



zephyrus

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

דוח תקופתי לשנת 2025

פרק א: תיאור עסקי התאגיד

תוכן עניינים

חלק ראשון – תיאור התפתחות הכללית של עסקי החברה

3	הגדרות.....	1.1
6	פעילות החברה ותיאור התפתחות עסקיה.....	1.2
9	תרשים מבנה החזקות מהותיות של החברה.....	1.3
9	תחום הפעילות של החברה.....	1.4
9	השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה.....	1.5
9	חלוקת דיבדנדים.....	1.6

חלק שני – מידע אחר

10	מידע כספי לגבי תחומי הפעילות.....	2.1
10	סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה.....	2.2

חלק שלישי – תיאור עסקי החברה

19	מידע כללי על תחום הפעילות.....	3.1
19	כללי.....	3.1.1
20	תמצית נתוני פרויקטים.....	3.1.2
27	מתקני ייצור להפקת חשמל באמצעות אנרגיה מתחדשת.....	3.1.3
28	מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו.....	3.1.4
28	מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות.....	3.1.5
33	שינויים בהיקף תחום הפעילות וברווחיות.....	3.1.6
33	התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו.....	3.1.7
34	שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות.....	3.1.8
35	גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם.....	3.1.9
35	שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות.....	3.1.10
36	חסמי הכניסה והיציאה העיקריים.....	3.1.11
36	תחליפים למוצרי תחום הפעילות ושינויים החלים בהם.....	3.1.12

37	..... מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו	3.1.13
37	..... מוצרים ושירותים	3.2
37	..... לקוחות	3.3
39	..... שיווק והפצה	3.4
39	..... תחרות	3.5
39	..... עונתיות	3.6
40	..... כושר ייצור	3.7
40	..... חומרי גלם, קבלני משנה וספקים	3.8
43	..... הסכמים מהותיים והסכמי שיתוף פעולה	3.9

חלק רביעי – עניינים הנוגעים לפעילות החברה בכללותה

46	..... רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים	4.1
46	..... הון אנושי	4.2
47	..... הון חוזר	4.3
48	..... מימון	4.4
54	..... מיסוי	4.5
56	..... סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם	4.6
56	..... מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה	4.7
56	..... הליכים משפטיים	4.8
57	..... יעדים ואסטרטגיה עסקית	4.9
57	..... צפי להתפתחות בשנה הקרובה	4.10
58	..... ביטוח	4.11
58	..... דיון בגורמי סיכון	4.12

חלק ראשון - תיאור ההתפתחות הכללית של עסקי החברה

.1.1 הגדרות

לשם הנוחות, להלן הגדרות מונחים מרכזיים המופיעים בפרק זה :

"איולוס"	-	איולוס אנרגיה, שותפות מוגבלת, שהתאגדה בהתאם לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975, המוחזקת במלואה על ידי החברה.
"הסכם חיבור לרשת החשמל"	-	הסכם לחיבור מתקן הייצור לרשת החלוקה או ההולכה (Grid Connection Agreement) מול מנהל הרשת הרלוונטי - DSO או TSO, בהתאמה.
"הסכם החכירה"	-	הסכם חכירה ארוך טווח לפיו בעל הקרקע מעניק זכות שימוש וגביית הטבות מהקרקע בתמורה לתשלום דמי חכירה.
"החברה"	-	זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ.
"חברת הניהול"	-	Mashav Management sp Z. o. o., חברת הניהול שהתאגדה על פי הדין בפולין, המוחזקת במלואה על ידי איולוס. ביום 12 בנובמבר 2025 פורקה Mashav Energia SARL, חברה שהתאגדה על פי הדין בלוקסמבורג, אשר החזיקה בחברת הניהול והוחזקה במלואה על ידי איולוס.
"חוק החברות"	-	חוק החברות, התשנ"ט-1999.
"חוק ניירות ערך"	-	חוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968.
"מועד אישור הדוח"	-	11 במרץ 2026.
"מועד הדוח"	-	31 בדצמבר 2025.
"מנהל רשת ההולכה" או "TSO"	-	Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A, חברה בבעלות ממשלתית המשמשת כמנהלת הבלעדית של רשת ההולכה (Transmission System Operator) בפולין.

מנהל מערכת חלוקת חשמל מקומית המספקת חשמל למשתמשי הקצה.	-	"מנהל רשת החלוקה" או "DSO"
Mashav Last Mile Wind Limited, חברה שהתאגדה על פי הדין בקפריסין, המוחזקת במלואה על ידי איולוס.	-	"משב ווינד"
Potegowo Mashav sp. Z. o. o., שהתאגדה על פי הדין בפולין, המוחזקת במלואה על ידי משב ווינד.	-	"משב פוטגובו"
Mashav Hama sp. Z. o. o., שהתאגדה על פי הדין בפולין, המוחזקת במלואה על ידי חברת הניהול.	-	"משב חמה"
Urząd ,הרשות הפולנית לרגולציית אנרגיה, Regulacji Energetyki.	-	"משרד האנרגיה" או "URE"
פרויקטים שהקמתם הסתיימה, התקבל בגינם רישיון ייצור (או רישיון דומה במהותו), והחשמל המיוצר בהם מוזרם לרשת החשמל הרלוונטית.	-	"פרויקטים בהפעלה מסחרית"
פרויקטים אשר עשויים להבשיל לכדי פרויקטים בהקמה, שיש לקבוצה זיקה לקרקע עבורם, והיא פועלת לקבלת האישורים וההיתרים הדרושים לצורך מימושם.	-	"פרויקטים בייזום"
פרויקטים "בהרצה", היינו שסיימו את שלב ההקמה, כך שלצורך הפעלתם המסחרית ה"רשמית" נדרשות פעולות טכניות ופרוצדורליות בעיקרן. פרויקטים בהרצה כוללים גם פרויקטים שחוברו לרשת החשמל ומניבים הכנסות, אך טרם קיבלו רישיון ייצור.	-	"פרויקטים מוכנים לחיבור"
פרויקטים אשר בטווח של 12 חודשים, צפויים לעמוד בתנאים המצטברים שלהלן: (א) להיות בעלי תכנית סטטוטורית מאושרת או אפשרות למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה; (ב) לשריין מכסה באסדרה רלוונטית, ככל	-	"פרויקטים בפיתוח מתקדם"

שהחברה תבחר בכך ; ו-ג) להגיע למעמד של סגירה פיננסית מול גורם מממן לחוב בכיר, ככל שנדרש מימון כאמור והחברה תבחר בכך.		
החברה ותאגידים מוחזקים שלה.	-	"הקבוצה"
המערכת האחראית על הולכת החשמל למרחקים ארוכים, המורכבת מקווי מתח עליון (220-400-450-750 kV) ומתח גבוה (110 kV), מיחידות הייצור השונות אל תחנות מיתוג ותחנות משנה הפרוסות ברחבי פולין (מתקנים המאפשרים השנאה של מתח חשמל ממתח עליון למתח גבוה) והולכת החשמל לרשתות חלוקה בעלות מתח נמוך יותר לצרכים מסחריים.	-	"רשת ההולכה"
מערכת האחראית על חלוקת החשמל מתחנות המשנה אל הצרכנים באמצעות קווי מתח בינוני ונמוך, שימוש בתחנות משנה ותחנות השנאה להורדת המתחים השונים, עד להורדת המתח בינוני למתח נמוך.	-	"רשת החלוקה"
Local Master Plan, חוק מקומי שאומץ כהחלטת הרשות המקומית, המפרטת את המטרה, התנאים לפיתוח הקרקע, וכן את מיקום ההשקעות למטרות ציבוריות.	-	"תכנית המתאר המקומית"
מנגנון תמיכה ציבורי המאפשר ליצרני אנרגיה מתחדשת להתקשר בחווי CFD, אשר הוקם מכוח החוק הפולני מיום 20 בפברואר 2015 בדבר מקורות אנרגיה מתחדשים.	-	"תכנית המכרזים"
התנאים לחיבור מתקן הייצור לרשת החלוקה או ההולכה שהונפקו על ידי מנהל הרשת הרלוונטי - DSO או TSO, בהתאמה.	-	"תנאים לחיבור לרשת החשמל"
כל עוד לא צוין אחרת, המרת נתונים בזלוטי לש"ח בפרק זה חושבה לפי שע"ח ליום 31 בדצמבר 2025.		

הקבוצה פועלת בשוק האנרגיה המתחדשת החל משנת 2009 והינה מהחלוצות בייזום, הקמה ותפעול של חוות רוח בשוק הפולני. הקבוצה עוסקת, נכון למועד הדוח, לרבות בשיתוף עם צדדים שלישיים, בפעילות ייזום והשקעה לטווח ארוך בחוות רוח, במערכות פוטו-וולטאיות ובמתקני אגירה לייצור ואגירת חשמל נקי מאנרגיה מתחדשת בפולין, וכן בהקמה (EPCM) וניהול הפעלה ותחזוקה (TCM) של חוות רוח ומערכות פוטו-וולטאיות בפולין. בנוסף עוסקת הקבוצה החל משנת 2024 בפעילות של מסחר בשוק החשמל בפולין. עד למועד הדוח, הקבוצה העניקה שירותי הקמה וייזום לחוות רוח, מערכות פוטו-וולטאיות ומתקני אגירה בהיקפים של מאות מגה וואט.

הקבוצה מעסיקה צוות של מהנדסים, אנשי פיתוח, עו"ד, כספים, סוחר חשמל ואדמיניסטרציה העובדים ביחד שנים רבות. הצוות המולטידיסציפלינארי בעל ניסיון עשיר בהובלה של עשרות פרויקטים המאפשר לקבוצה לספק שירותי הנדסה, רכש, הקמה וניהול טכני ומסחרי. הקבוצה חולשת על כל שרשרת הערך ומתמקדת בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של חוות רוח, פרויקטים סולאריים ומתקני אגירה בפולין, וכן במסחר בחשמל המיוצר בפרויקטים של הקבוצה. הקבוצה בעלת קשרים חזקים ומבוססים עם חברות הבנייה המקומיות הגדולות ביותר, ספקי טורבינות בינלאומיים ומוסדות פיננסיים הפועלים באירופה ובעלת מוניטין בתחום האנרגיות המתחדשות.

הקבוצה פועלת למעלה מעשור בשוק האנרגיות המתחדשות בפולין. השוק הפולני מתאפיין ביסודות כלכליים יציבים ומהווה סביבה תומכת לביסוס והתרחבות הפעילות. פולין היא הכלכלה הגדולה ביותר במדינות ה-CEE (Central and Eastern Europe) ושוק האנרגיה המתחדשת בפולין הינו מהשווקים המרכזיים באיחוד האירופי. ייצור החשמל בפולין עדיין נשען במרביתו על דלקים פוסיליים (בעיקר פחם), והיא נחשבת לאחת מהמדינות ה"מזהמות" באירופה ומשכך בעלת פוטנציאל צמיחה גבוה לאנרגיות מתחדשות. לפרטים נוספים ראו 2.2.2 להלן.

הקבוצה בוחנת ומנתחת עשרות הזדמנויות בשנה ומנהלת משאים ומתנים להשקעה בפרויקטים כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות (לפרטים נוספים אודות יעדים ואסטרטגיית החברה ראו סעיף 4.9 להלן). עם ההתפתחות הטכנולוגיות והסביבה הרגולטורית, התרחבה בהדרגתיות הפעילות העסקית של הקבוצה. כחלק מההתרחבות העסקית, הקבוצה יזמה והקימה פרויקטים בתחום אנרגיית הרוח בפולין, ובין היתר, את פרויקט Kanin, הכולל חוות רוח עם 8 טורבינות בהספק כולל של 20 מגה וואט שהחל הפעלה מסחרית בשנת 2012, ואת פרויקט Orla הכולל חוות רוח עם 15 טורבינות בהספק כולל של 37.5 מגה וואט שהחל הפעלה מסחרית בשנת 2015. בשנת 2015 מכרה הקבוצה את אחזקותיה בפרויקט Orla ובשני פרויקטי רוח נוספים אשר כללו 15 טורבינות בהספק מצטבר של כ-35 מגה וואט והיו בשלבי פיתוח באותו מועד. בחודש פברואר 2021 מכרה הקבוצה את כל אחזקותיה בפרויקט Kanin (25%).

בשנת 2018 החלה הקבוצה בהקמת פרויקט חוות הרוח פוטגובו, אשר נכון למועד הדוח הינה חוות הרוח היבשתית הגדולה ביותר בפולין ואחת מחוות הרוח היבשתיות הגדולות באירופה, הכוללת 98 טורבינות פעילות בהספק כולל של כ-257 מגה וואט (להלן: "פרויקט פוטגובו"). בחודש יולי 2025 החלה הקבוצה בהקמת פרויקט פוטגובו PV, הכולל מתקני ייצור פוטו-וולטאיים בהספק כולל המוערך בכ-82 מגה וואט (להלן: "פרויקט פוטגובו PV"). לפרטים נוספים אודות פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV ראו סעיף 3.1.2 להלן.

הקבוצה עוסקת בימים אלו בפיתוח וייזום פרויקטים בתחום הרוח, הפוטו-וולטאי והאגירה בפולין בהיקף של כ-1 גיגה וואט. בנוסף, לקבוצה קיימת זיקה לשטחים בהיקף של אלפי דונמים בפולין (בגינם הקבוצה טרם החלה בהליך קבלת אישורים והיתרים), והיא עשויה לפתח על השטחים האמורים פרויקטי רוח ופרויקטי פוטו-וולטאיים נוספים בעתיד.

כחלק מאסטרטגיית הצמיחה שלה, בחודש מרץ 2025 קיבלה הקבוצה רישיון ניהול מערכת חלוקה מקומית (DSO). רישיון ה-DSO כאמור מאפשר לקבוצה גמישות רבה יותר בפיתוח וחיבור הפרוייקטים בייזום אותם היא מפתחת באמצעות התשתית והסכמי החיבור הקיימים של פרויקט פוטגובו.

בנוסף, בחודש אוקטובר 2023 קיבלה הקבוצה רישיון למסחר בחשמל מ-URE, המאפשר לה לפעול כברוקר למסחר בחשמל המיוצר על-ידי חברת הפרוייקט, והחל מחודש אפריל 2024 החלה לסחור במלוא תפוקת החשמל של פרויקט פוטגובו.

לפרטים נוספים, ראו סעיפים 3.1.2 ו-3.9.2 להלן.

מעבר לפיתוח וייזום הפרוייקטים האמורים, כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות של הקבוצה, היא בוחנת עסקאות לרכישת פרויקטים בשלבי פיתוח שונים, הן בפולין והן בטרטוריות נוספות מחוץ לפולין.

החברה התאגדה בישראל ביום 16 בינואר 2022 כחברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם להוראות חוק החברות. ביום 27 בפברואר פרסמה החברה תשקיף להשלמה ותשקיף מדף (הנושא תאריך 28 בפברואר 2023, מספר אסמכתא: 2023-01-018391), כפי שתוקן ביום 19 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-024211) והודעה משלימה לתשקיף שפורסמה ביום 27 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-028024) (להלן ביחד: "התשקיף"), מכוחו הנפיקה החברה לראשונה מניות ואופציות לציבור ונרשמו מניותיה למסחר; ביום 30 במרץ 2023 החל המסחר במניות החברה ומאותו מועד החברה הינה חברה ציבורית, אשר מניותיה וכתבי אופציה רשומים שלה למסחר בבורסה.

החברה נשלטת על ידי קרנות מקבוצת קרן תשתיות ישראל שהשקיעו בחברה לראשונה בשנת 2014 (להלן בסעיף זה: "הקרן"). הקרן נוסדה בשנת 2006, והינה קרן השקעות מנוסה המתמקדת בנכסי תשתיות בישראל, וכן בשווקים גלובאליים נבחרים בתחומי האנרגיה, תחבורה וניידות חכמה, כבישים, מים, ניהול פסולת, שירותים סביבתיים, תשתיות דיגיטליות ומרכזי נתונים. הקרן מנהלת כיום כ-2.3 מיליארד דולר על פני 4 קרנות וכלי השקעה משותפת, ומגובה על ידי משקיעים מוסדיים מובילים בישראל, ומשקיעים בינלאומיים אחרים. כל קרן פעילה לתקופה מוגבלת, הניתנת להארכה בהסכמת השותפים המוגבלים והשותף הכללי שלה, כאשר בהתאם למסמכי ההתאגדות שלהן, קרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת, וקרן תשתיות ישראל איי וי, שותפות מוגבלת, תהיינה פעילות עד השנים 2026 ו-2030, בהתאמה (עם שיקול דעת לשותף הכללי של כל קרן להאריך את התקופה האמורה בשנתיים נוספות).

הקרן הייתה הראשונה להוביל את שוק ההשקעות הפרטיות בתשתיות בישראל. עד היום ביצעה הקרן 28 השקעות, עם 20 אקזיטים ושתי הנפקות (של ורידיס אינווירונמנט בע"מ ושל החברה). השקעותיה כוללות, בין היתר, את דליה חברות אנרגיה בע"מ, הרכבת הקלה בירושלים, כביש חוצה ישראל (כביש 6), מאגר הגז הטבעי תמר, ורידיס אינווירונמנט בע"מ – חברה לניהול פסולת, פנגו פיי אנד גו בע"מ – המובילה בתחום תשלומי ניידות חכמה בישראל, וחברות תשתית דיגיטלית (סיבים) מתקדמות

בישראל ובבריטניה. לקרן מומחיות מעמיקה בהשקעות פרטיות, קשרים ענפים במגזר התשתיות הגלובלי, בבנקאות ובקהילות העסקיות, וידע וניסיון רב במימון פרויקטים בארץ ובחו"ל. צוות ההשקעות שלה מביא ידע מגזרי נרחב, שנצבר באמצעות ניסיון רב שנים במיקור, רכישה וניהול של רבות מעסקאות התשתית הגדולות בישראל.

לפרטים אודות הסכם הניהול שנחתם בין תאגיד קשור לקרן לבין החברה, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה. לעניין היעדר תיחום פעילות בקשר עם פעילות אנרגיה מתחדשת מחוץ לפולין, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.

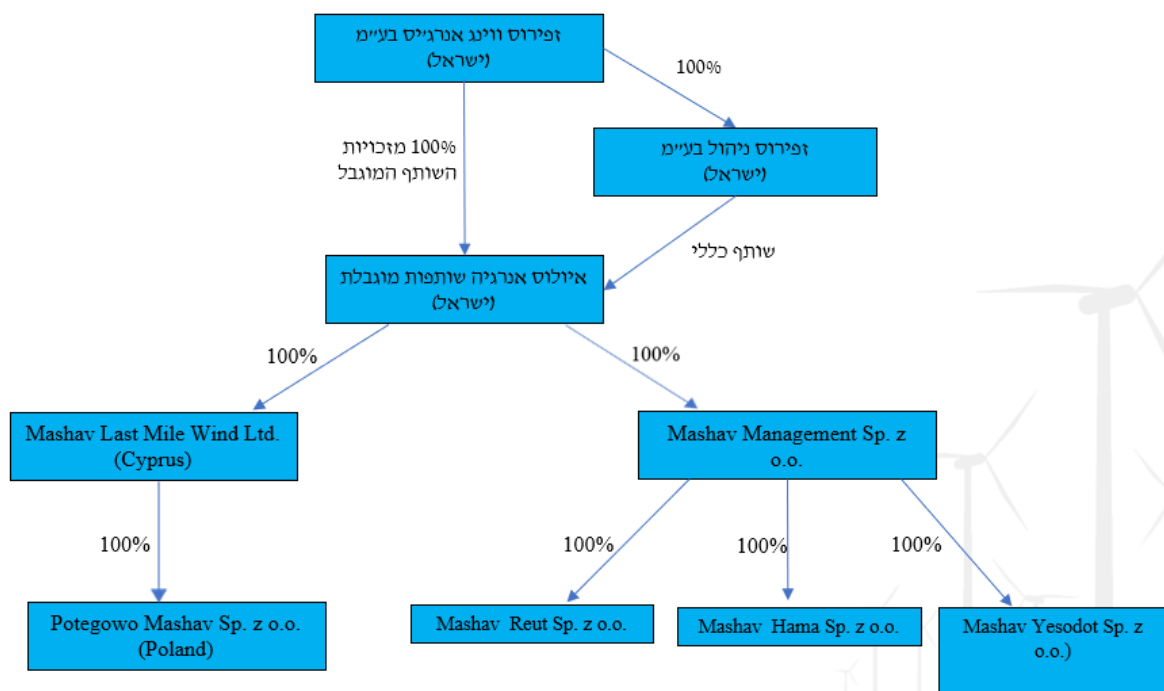
ביום 5 במרץ 2026, נחתם הסכם בין הקרן לבין קבוצת דוראל משאבי אנרגיה מתחדשת בע"מ (להלן: "דוראל"), לרכישת השליטה בחברה (להלן: "העסקה"), אשר עם השלמתה, בכפוף להתקיימות תנאים מתלים, תחזיק דוראל בשיעור של כ-56.34% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

בהתאם לפרסום דוראל אודות העסקה, בכוונתה לפעול לאחר השלמת העסקה, אם תושלם, ובכפוף לקבלת האישורים התאגידיים והאחרים הנדרשים על פי דין, לשילוב פעילותה של דוראל בשוק האנרגיה המתחדשת באירופה בפעילותה של החברה.

לפרטים נוספים אודות העסקה, ראו דיווחים מיידיים של החברה מימים 30 בינואר 2026 ו-6 במרץ 2026 (מספרי אסמכתאות 011100-01-2026 ו-020228-01-2026, בהתאמה), אשר המידע על פיהם מובא בדוח בדרך של הפניה.

1.3

תרשים מבנה החזקות מהותיות של החברה



1.4

תחום הפעילות של החברה

נכון למועד אישור הדוח, החברה עוסקת בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, במסגרתו החברה פיתחה והקימה, באמצעות תאגידים מוחזקים, שמונה חוות רוח לייצור חשמל בטכנולוגיית רוח בהספק של כ-257 מגה וואט שהינן בהפעלה מסחרית, והיא נמצאת בשלבי הקמת פרויקט הכולל מתקני ייצור פוטו-וולטאיים בהספק של כ-82 מגה וואט. בנוסף, יוזמת ומפתחת החברה פרויקטים נוספים לייצור חשמל באמצעות טכנולוגיה פוטו-וולטאית, חוות רוח ואגירה. החברה בוחנת את הרחבת הפעילות למדינות נוספות באירופה.

1.5

השקעות בהון החברה ועסקאות במניותיה

לפרטים בדבר השקעות בהון החברה ועסקאות מהותיות במניותיה אשר בוצעו בשנתיים האחרונות, ראו תקנה 20 בפרק ד' לדוח זה. לפרטים אודות הסכם לרכישת השליטה בחברה, ראו סעיף 1.2 לעיל.

1.6

חלוקת דיבידנדים

1.6.1 מאז הקמתה ועד למועד הדוח החברה לא ביצעה חלוקת דיבידנדים.

1.6.2 נכון ליום 31 בדצמבר 2025 לחברה יתרת רווחים הניתנים לחלוקה בסך 95,574 אלפי ש"ח.

1.6.3 בהתאם לשטר הנאמנות של אגרות החוב סדרה א' שהנפיקה החברה במהלך שנת 2025, על החברה לעמוד באמות מידה פיננסיות מינימליות כתנאי לביצוע חלוקה. לפרטים נוספים, ראו נספח ד' לדוח הדירקטוריון. כמו כן, יצוין כי בהסכמי המימון בהם התקשרו משב פוטגובו ומשב חמה, המתוארים בסעיף 4.4.2 להלן, כלולות מגבלות שונות ביחס לביצוע תשלומים לבעלי מניותיהן.

1.6.4 נכון למועד הדוח אין לחברה מדיניות חלוקה.

חלק שני - מידע אחר

2.1 מידע כספי לגבי תחומי הפעילות

לפרטים אודות הנתונים הכספיים המאוחדים של החברה נכון ליום 31 בדצמבר של השנים 2025 ו-2024 וכן הסברי הדירקטוריון להתפתחויות שחלו בתוצאות פעילות החברה ונתונים הכספיים של החברה, ראו פרק ב' לדוח זה.

2.2 סביבה כללית והשפעת גורמים חיצוניים על פעילות החברה²

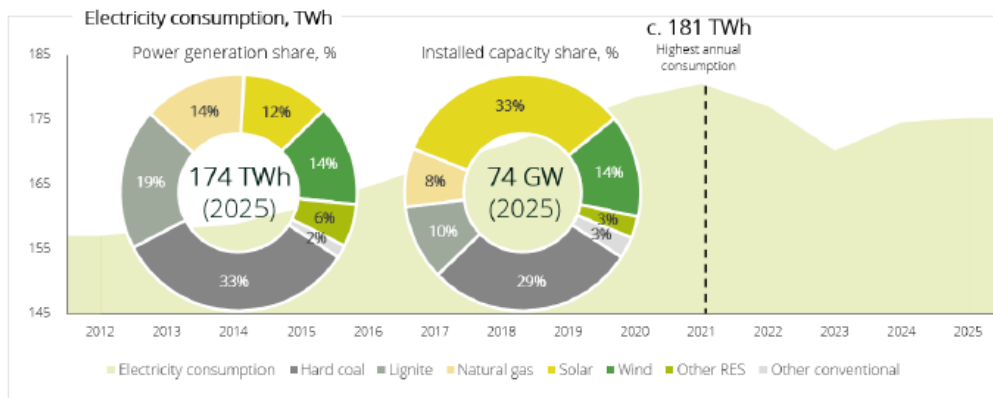
2.2.1 להלן תובאנה הערכות החברה באשר למגמות, אירועים והתפתחויות בסביבה המאקרו-כלכלית של החברה, אשר למיטב ידיעת החברה והערכתה, יש להם, או צפויה להיות להם, השפעה מהותית על התוצאות העסקיות או ההתפתחויות בחברה. האמור בסעיף זה באשר להערכות החברה הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, וככזה הוא אינו ודאי.

2.2.2 כללי

פולין היא הכלכלה הגדולה ביותר במדינות ה-CEE (Central and Eastern Europe) שהיו בעבר חלק מ"הגוש המזרחי", ושוק האנרגיה המתחדשת בפולין הינו מהשווקים המרכזיים באיחוד האירופי. פולין מפגינה צמיחה יציבה והייתה אחת ממדינות האיחוד האירופי בעלות שיעור הצמיחה בתוצר (GDP) המהיר ביותר בשלושת העשורים האחרונים.

פולין, הנחשבת לאחת השחקניות המרכזיות בשוקי האנרגיה באירופה, מנצלת את 74 הגיגה-וואט של הקיבולת המותקנת שלה כדי להפיק ייצור שנתי של 174 טרה-וואט בשנת 2025. ייצור החשמל בפולין עדיין מסתמך בעיקר על דלקים ממאובנים – נפט, ליגניט וגז, התורמים ביחד למעלה מ-65% מייצור האנרגיה.

להלן תרשים המתאר את הדינמיקה של צריכת האנרגיה ומבנה ההספק המותקן לפי הטכנולוגיה של מקור אנרגיה ולפי היקף הייצור האנרגיה:



Source(s): ARE | PSE | Deloitte research

² במסגרת פרק זה בכלל וסעיף 2.2 זה בפרט, נכללו נתונים שונים המבוססים על מחקרים ואתרי אינטרנט שונים. יצוין כי אלא אם נאמר במפורש אחרת, החברה לא ביקשה, ובכל מקרה לא קיבלה את הסכמת עורכי המחקרים והאתרים כאמור, לצורך הכללת מידע כאמור בדוח ומידע כאמור הינו מידע אשר מפורסם לציבור ולמיטב ידיעת החברה הינו מידע פומבי. כמו כן לא נערכה כל בדיקה על ידי חברות הקבוצה באשר לנכונותם, דיוקם ועדכניותם של הנתונים המובאים בסקרים, בפרסומים ובמחקרים האמורים וכן לא נערכה כל בדיקה על ידי החברה האם הבסיס להערכות כאמור נכון או מדויק.

בשנת 2025 חלקו של הפחם בתמהיל ייצור החשמל של פולין הגיע לשפל שיא, כאשר החלק המשולב של פחם וליגניט נאמד בכ-52%. במקביל, חלקן של האנרגיות המתחדשות הגיע לשיא של כ-32%. חוות הרוח שמרו על מעמדן כמקור האנרגיה המתחדשת הדומיננטי, כשהיוו 14% מייצור החשמל.

נרשמה המשך ירידה מהותית של ייצור חשמל מפחם: מ-47% מתמהיל ייצור החשמל מפחם בשנת 2023 לכ-33% בשנת 2025. הייצור מפחם הוחלף בעיקר בייצור מגז ומעל לכל מאנרגיות מתחדשות.

העלייה בייצור מגז בשנים 2024 ו-2025 קשורה, בין היתר, להזמנת יחידות הפקת גז חדשות, וכן לשינויים דינמיים במחירי הסחורות בשווקים: עלויות הגז התייצבו מאז משבר האנרגיה.

כחברה באיחוד האירופי, נדרשת פולין לעמוד ביעד של 42.5% (עד 2030) חשמל המופק מאנרגיה מתחדשת. למרות שהנתח אותו תופסת האנרגיה המתחדשת בפולין עדיין נמוך בהשוואה לממוצע האירופי, הוא גדל באופן מתמיד וצפוי להכפיל את עצמו בעשור הקרוב.

התפתחות מרכזית בחזית הרגולטורית היא פרסום טיוטת הצעת החוק הלאומית לאנרגיה ואקלים (NECP), המכונה *Krajowy Plan na rzecz Energii i Klimatu* או *KPEiK* בפולנית, שהוצעה לראשונה על ידי משרד האקלים והסביבה הפולני בחודש ספטמבר 2024 ועודכנה בחודש דצמבר 2025. הצעת החוק היא חלק מהמחויבות המתמשכת של המדינות החברות באיחוד האירופי לעדכן ולהגיש את תוכניות ה-NECP שלהן לנציבות האירופית, בהן יפורטו תוכניותיהן לעמידה ביעדי האנרגיה והאקלים של האיחוד האירופאי לשנת 2030.

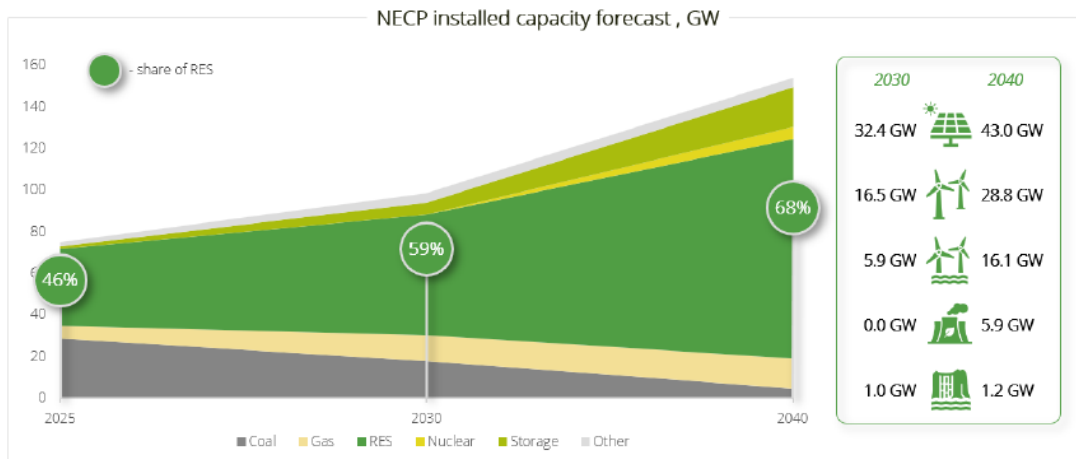
יצויין כי תוכנית מדיניות האנרגיה עד 2040 (ה-"PEP2040") אשר אומצה בפולין בחודש מרץ 2021 עדיין נמצאת בתוקף, ובימים אלה נערכת גרסה מתוקנת שלה אשר צפויה להיות מותאמת ל-NECP.

בעקבות התפתחות מהירה של התקנות פוטו-וולטאיות בשנים האחרונות, במיוחד בסגמנט הגגות, הפכה פולין לאחד השווקים הגדולים באירופה מבחינת הספק מותקן של מתקנים פוטו-וולטאיים. טיוטת ה-NECP מציבה יעד הספק מותקן של מתקנים פוטו-וולטאיים בהיקף של 32.4 גיגה-וואט עד 2030 ושל 43 גיגה-וואט עד 2040.

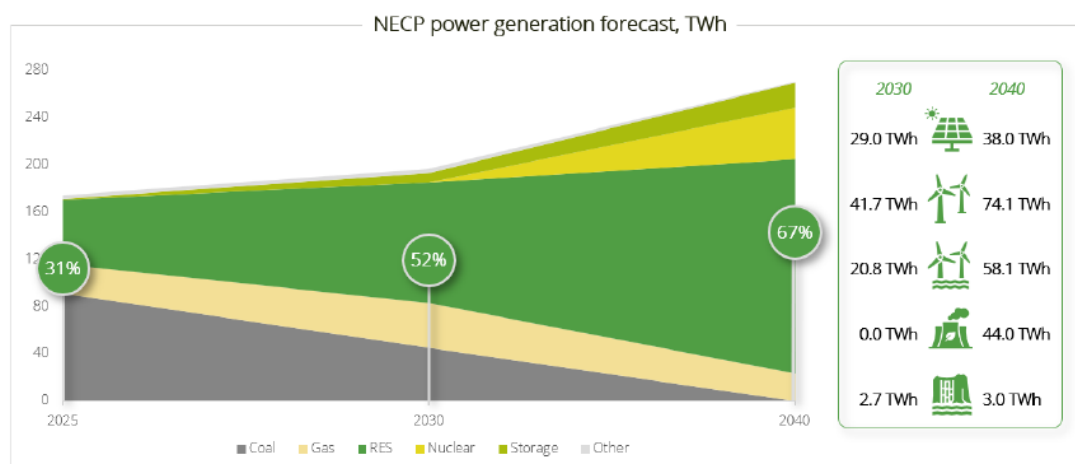
בכל הנוגע לחוות רוח יבשתיות, טיוטת הצעת ה-NECP מציבה יעד של 16.5 גיגה-וואט של הספק מותקן עד 2030 ושל 28.8 גיגה-וואט עד 2040.

חוות רוח ימיות עומדות להפוך לחלק חשוב משוק האנרגיות המתחדשות הפולני - טיוטת ה-NECP מציבה יעד הספק מותקן של 5.9 גיגה-וואט עד 2030 ושל 16.1 גיגה-וואט עד 2040.

להלן תחזית ה-NECP של הצמיחה החזקה הצפויה בהספק המותקן באנרגיות מתחדשות:



להלן תחזית ה- NECP של צמיחת היקף ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות:



שוק החשמל

2.2.3

שוק החשמל בפולין הינו שוק מפותח, השישי בגודלו באירופה. החשמל מועבר דרך רשתות עצמאיות, במסגרתן פועלים כ-190 מנהלי רשתות חלוקה (DSOs) וארבע קבוצות ראשיות העוסקות בייצור, חלוקה ומסחר בחשמל (Enea, Energa, PGE, and Tauron), אשר בבעלותן מרבית רשתות החלוקה, ואשר מצויות בעקיפין בשליטת ממשלת פולין. רוב החשמל נמכר בבורסה הפולנית לחשמל (TGE), במסגרתה פועלים שחקנים רבים נוספים.

כאמור בסעיף זה לעיל, שוק החשמל בפולין מפותח מבחינת לקוחות, וניתן למכור את החשמל על ידי היצרן או על פי הסכמים ישירים לחברות בעלות רישיון למסחר בבורסה, למשווק חשמל מקומי (Offtaker) או באמצעות בורסת החשמל (ישירות או באמצעות ברוקרים המספקים כיום שירותי גישה לשוק).

אחת הדרכים המרכזיות להגדלת הספק האנרגיה המתחדשת בפולין, הינה סבסוד באמצעות תכנית מכרזים לעידוד פיתוח מתקני ייצור חדשים לאנרגיה מתחדשת. תכנית המכרזים אושרה על ידי הנציבות האירופית כמתאימה לכללי הסיוע של מדיניות האיחוד האירופי. הסבסוד מוענק במכרזים תחרותיים (מכירות פומביות) באופן של פרמייה למחיר השוק. המכרזים האמורים הינם מכרזי הפרשים (Contract for Difference – CFD), אשר מהווים הסדר פיננסי דו-כיווני עם המדינה צמוד למדד המחירים המקומי לתקופה של 15 שנים, שנועד לספק ודאות לגבי היקף ההכנסות לטווח ארוך

ממתקני הייצור. בהתאם לתכנית המכרזים, הזוכה הינו האחראי הבלעדי למכירת החשמל בשוק ולהעברתו הפיזית לרשת ההולכה או החלוקה.

מבנה שוק החשמל ותמריצים כלכליים

שוק החשמל בפולין מבוסס על עקרונות של האיחוד האירופי ומורכב משלושה שווקים משלימים:

1. שוק מכירת חשמל פיזית – מכירת החשמל הפיזית בפולין, אשר מתבצעת בכמויות, במחיר, זמן ונקודת אספקה ספציפיים ומתנהלת בשני ערוצים עיקריים – בורסת חשמל ועסקאות בילטרליות.

כל ייצור חשמל עודף שלא הוקצה, נמכר בשוק האיזון (Balancing Market) המופעל על ידי ה-TSO. על מנת לאזן את ההפרש בין כמויות החשמל המיוצרות בפועל לבין הכמויות שנחזו על ידי היצרנים ומשווקי החשמל המקומיים (Offtaker) על בסיס יום קדימה (day-ahead basis), ה-TSO קונה ומוכר את החשמל העודף בשוק האיזון בהתאם למחירים שנקבעו על בסיס הצעות האיזון המתקבלות מתחנות כוח מערכתיות.

מכירת החשמל בפולין מתבססת על משא ומתן על מחירים או מחירים שנקבעו בבורסת החשמל. בורסת החשמל מאפשרת לסחור במוצרים עתידיים סטנדרטיים עם אספקה פיזית (לתקופות שעשויות לנוע החל משבוע ועד לתקופה של שלוש שנים), או ב-Day-Ahead Market (DAM) או Intra-Day Market (IDM), אשר מהווים שוק ספוט לחשמל בפולין, במסגרתו מתבצע מסחר לכמויות ומחירי חשמל יום לפני מועד האספקה. יתרת מכירות החשמל מתבצעת במסגרת חוזים בילטרלים מול משתתפים אחרים בשוק הסיטונאי או משווקי חשמל מקומיים, לרבות חברות תעשייתיות (OTC).

2. שוק טכני – שוק האיזון הוא שוק טכני המופעל על-ידי מנהל רשת ההולכה, במסגרתו מוסדרים ייצור או צריכת חשמל שלא נמכרו או נרכשו מראש בשוק הסיטונאי, או שלא הוסדרו בדרך אחרת בהתקשרות חוזית. מטרתו העיקרית של שוק האיזון היא לאזן בין היצע לביקוש לחשמל, תוך הבטחת יציבות אספקת האנרגיה.

לפרטים אודות הרפורמה אותה עבר לאחרונה שוק האיזון בפולין, ראו סעיף 3.1.5 להלן.

3. שוק פיננסי – חוזים פיננסיים (או נגזרים) הנוגעים לאספקת חשמל (Virtual Power Purchase Agreement, להלן: "VPPA"), עם היקפי אספקה ומחיר מצוינים, אמנם אינם נוגעים ישירות לאספקה הפיזית של אנרגיה, אולם מאפשרים לשחקנים השונים לגדר את הסיכונים הכרוכים בסחר בחשמל כמוצר. החשמל המיוצר מוזרם למערכת, וההסכם בין הצדדים הינו במהותו הסכם גידור פיננסי.

2.2.4 רגולציה ותהליכי רישוי

אבני הדרך העיקריות לפיתוח מתקני ייצור באנרגיה מתחדשת בפולין הינן בסדר שלהלן:

(1) הבטחת בעלות חוקית על קרקע הפרויקט

פרויקט אנרגיה מתחדשת כולל מתקני ייצור חשמל, קווי מתח בינוני וגבוה, תחנות משנה, כבישי גישה, ציוד נלווה למתקנים ועוד. מתקני ייצור החשמל עצמם (טורבינות רוח או מודולים סולאריים), וכן הציוד הנלווה, מצויים במגרשים אשר ביחס אליהם קיימים, לרוב, הסכמי חכירה

שנחתמים לתקופות קבועות מירביות של 30 שנים. הזכות למיקום תשתיות שונות לפרויקט מובטחת באמצעות זיקת הנאה (easement), הסכמות, הסכמים והסדרים שונים עם בעלי קרקעות פרטיים ורשויות מקומיות וכן החלטות מנהליות במקרים של מעבר בנתיבי כביש ציבורי.

הפרוייקטים, הכוללים הן את מתקני הייצור והן את התשתית הנלוות (קווי מתח נמוך ובינוני, כבישי גישה ותחנות משנה), נפרסים על פני שטחים גדולים, וכוללים הסכמים שונים (הסכמי חכירה וזיקות הנאה) מול מאות גורמים שונים. לפרטים אודות המאפיינים העיקריים של הסכמי החכירה, ראו סעיף 3.9.1 להלן.

"פרויקט בייזום" הינו פרויקט אשר השלים את אבן דרך זו לפחות ובגינו פועלת החברה לקבלת האישורים וההיתרים שבס"ק (2) ו-(3) להלן.

(2) ביצוע סקר סביבתי וקבלת היתר סביבתי

בחינת שיקולים סביבתיים הקשורים בהקמת פרויקט אנרגיה מתחדשת נעשית כדי לוודא שהפרויקט אינו משפיע באופן שלילי על סביבתו. הבחינה מבוצעת על ידי גורם חיצוני, ומנוהלת ברמת המחוז, במסגרתה בוחנים קיומם של בעלי חיים באזור, ובמקרים של חוות רוח גם השפעות רעש והחזר קרני אור כתוצאה מסיבוב הטורבינות. בנוסף נבחנת עמידת הטורבינות בהוראות תקנות המרחק (כמפורטות בסעיף 3.1.5 להלן). התהליך נמשך בין שנה לשנתיים כתלות בהיקף הפרויקט. התהליך מתבצע סימולטנית עם הליך התכנון המתואר בס"ק (3) להלן וכתנאי לקבלתו.

(3) ביצוע והשלמת הליכים תכנוניים לשינוי ייעוד

ההליך התכנוני שנעשה ברמת הרשות המקומית כולל את אישור התכנית המפורטת של הפרויקט וקבלת אישורים והתייחסות מכל הרשויות הרלוונטיות בפולין (תעופה, ארכיאולוגיה, בעלי התשתיות באזור ועוד וכו'). אם שטח הפיתוח מכוסה על ידי תכנית המתאר המקומית (Local Master Plan), הפרויקט צריך להיות תואם לייעוד שנקבע בו. אחרת, יש לתקן את תכנית המתאר המקומית. אם באזור המתוכנן להיות מפותח אין תכנית מתאר מקומית, על המשקיע לקבל החלטה תכנונית (zoning decision) למיקום המתקן לפני הגשת הבקשה להיתר בנייה, אולם החלטה כזו אינה יכולה להתקבל עבור טורבינות רוח במקום בו נדרשת תכנית מתאר מקומית. נכון למועד הדוח מתקני PV יכולים עדיין להיות מוקמים על בסיס החלטה תכנונית בלבד, אולם אפשרות זו צפויה להתבטל בזמן הקרוב כך שגם הקמת מתקני PV תדרוש תכנית מתאר מקומית. הזכות התכנונית לצורך הנחת תשתית כבלים יכולה להתקבל באמצעות החלטה (zoning decision) על מיקום השקעה למטרה ציבורית. ביצוע והשלמת ההליכים התכנוניים בתכנית המתאר המקומית אורכים כ-3 עד 4 שנים, לרבות הליכי התנגדויות ודיון בהן (בהתאם לדיון בפולין כל צד מעוניין רשאי להגיש התנגדות לתכנית). מאחר שהחלטה התכנונית או החלטה על מיקום ההשקעה הציבורית ניתנים באופן פרטני למשקיע בהליך המנהלי, התהליך אורך עד שנה.

צפי לעמידה באבן הדרך זו בטווח של 12 חודשים מהווה את התנאי המצטבר הראשון בהגדרת "פרויקט בפיתוח מתקדם".

(4) תנאים לחיבור לרשת החשמל

הליך חיבור פרויקט לרשת מתחיל בהגשת בקשה למנהל הרשת הרלוונטי (DSO או TSO) לציון תנאי החיבור לרשת. תנאי החיבור לרשת החשמל מגדירים את התנאים הטכניים לצורך חיבור מתקן הייצור לרשת החשמל, וניתנים על ידי מנהל הרשת כאמור, תוך התחשבות בתנאים הטכניים והפיננסיים הזמינים, וכן בתוכנית כללית לפיתוח הרשת. תנאי החיבור לרשת החשמל תקפים לתקופה של שנתיים שבהן המשקיע רשאי לבקש ממנהל הרשת (DSO או TSO) להתקשר בהסכם חיבור לרשת החשמל.

(5) קבלת היתר בניה

לאחר סיום ההליכים שלעיל, מוגשת לרשות המחוזית בקשה לקבלת היתר בניה, אשר תאושר לאחר שהרשות המחוזית הרלוונטית תוודא כי הפרויקט עומד בהיתר הסביבתי ובהיתר התכנוני. לאחר קבלת היתר הבניה למתקן ייצור החשמל עצמו ולתשתית הנלוות ובכפוף לקבלת תנאים לחיבור לרשת החשמל כפי שמפורט בס"ק (4) לעיל, הפרויקט נחשב "מוכן להקמה" (RTB).

בשלב זה, ניתן, בהתאם לרגולציה הקיימת, להגיש את הפרויקט לאישור מקדים למערכת המכרזים (כמפורט בסעיף 3.1.5 להלן). כמו כן, בדרך כלל בשלב זה מתבצעת פנייה לגורם מממן לצורך מימון המשך הפיתוח והקמת הפרויקט.

(6) הסכם חיבור לרשת החשמל

בהתאם להסכם חיבור לרשת החשמל, המשקיע מחויב לבנות את הפרויקט תוך זמן מסוים ולשלם דמי חיבור. מנהל הרשת הרלוונטי (DSO או TSO) מחויב לבנות את התשתית הדרושה לחיבור הפרויקט לרשת החשמל שלו. לפיכך, הסכם חיבור לרשת החשמל מבטיח באופן חוזי את הזכויות וההתחייבויות של שני הצדדים מבחינת הקמת הפרויקט וחיבורו.

הסכם חיבור לרשת החשמל כולל לוח זמנים לחיבור הקובע את המועדים האחרונים לביצוע התחייבויות הצדדים. במקרה של אי השגת אבני הדרך בתוך המועדים המוסכמים, הצדדים זכאים בדרך כלל לסיים את ההסכם או לקבל פיצויים מוסכמים. אם הפרויקט יזכה במכרזי הפרשים (CFD), ניתן יהיה להאריך את המועדים להשלמת החיבור ולהתאים אותם למועד האחרון למכירת חשמל ראשונה במכרז.

במסגרת הסכם החיבור לרשת החשמל, מנהל הרשת הרלוונטי (DSO או TSO) יאשר שהתכנון תואם את הדירקטיבה האירופית (NCRFG), לרבות לעניין איכות החשמל וצורת החיבור, כאשר אישור ההתאמה לדירקטיבה נעשה במהלך ההקמה, ומהווה תנאי לסנכרון יחידת הייצור למערכת.

יצוין כי בהתאם לחקיקת ה-Cable Pooling אשר אומצה בחודש אוקטובר 2023 ניתן לקבל תנאי חיבור לרשת ובהמשך להתקשר בהסכם חיבור לרשת, המאפשר חיבור והפעלה בו-זמנית של מספר מתקני ייצור מסוגים שונים במסגרת נקודת חיבור קיימת. החקיקה אף מאפשרת חיבור של פרויקטים חדשים למתקנים בעלי נקודות חיבור קיימות, אף אם סך ההספק המותקן של הפרויקטים המחוברים עולה על קיבולת החיבור שהוקצתה לרשת.

(7) הסכם חלוקה או הולכה לרשת החשמל

לאחר השלמת החיבור לרשת החשמל, מתבצעת התקשרות עם מנהל הרשת הרלוונטי (DSO או TSO), בהסכם חלוקה או הולכה, לפי העניין, לצורך הזרמת החשמל לרשת.

(8) היתר שימוש מרשויות פיקוח ההקמה

לאחר סיום הליך הבנייה, הרשות לפיקוח על הבנייה מעניקה היתר שימוש.

(9) רישיון לייצור חשמל

לפני שהפרויקט מתחיל לייצר ולמכור חשמל, ולאחר קבלת ההיתרים המפורטים לעיל, המשקיע צריך לקבל רישיון ייצור ממשדד האנרגיה. רישיון הייצור מוגבל בתקופת זמן של בין 10 ל-50 שנים, למעט במקרים בהם משקיע מבקש רישיון לתקופת זמן קצרה יותר, וניתן להארכה עד לתקופת הזמן המקסימלית כאמור תוך עמידה בתנאים אדמיניסטרטיביים בעיקרם. רישיון הייצור ניתן למשקיע, והוא מבוסס על ההספק הכולל של המתקנים (במקרה של מתקנים נוספים, ניתן להגדיל את ההספק הרישיון).

"פרויקט בהפעלה מסחרית" הינו פרויקט אשר השלים את אבן דרך זו.

(10) רישיון למסחר בחשמל

השלבים העיקריים הנדרשים לצורך ניהול פעילות מסחר בחשמל הם כדלקמן:

(א) קבלת רישיון למסחר בחשמל

מסחר בחשמל, הן סיטונאי והן קמעונאי, מחייב קבלת רישיון מראש מאת URE. לצורך קבלת הרישיון נדרש המבקש להוכיח עמידה בדרישות הדין, ובפרט להראות כי עומדים לרשותו משאבים פיננסיים מספקים לביצוע הפעילות המתוכננת. הרישיון ניתן לתקופה קצובה שלא תפחת מ-10 שנים ולא תעלה על 50 שנים, אלא אם המבקש ביקש תקופה קצרה יותר. ניתן להאריך את הרישיון עד לתקופה המרבית הקבועה בדין, בכפוף לעמידה בתנאים מנהליים.

(ב) הסכם חלוקה כללי

הסכם חלוקה כללי נחתם בין חברת המסחר לבין מפעיל רשת החלוקה או ההולכה (DSO או TSO, בהתאמה). ההסכם מסדיר את פעילות חברת המסחר ברשת. חתימה על הסכם חלוקה כללי בין חברת המסחר לבין ה-DSO מהווה תנאי לאספקת חשמל לצרכנים המחוברים לרשת החלוקה.

בשנת 2024 החלה חברת הניהול בפעילות עסקית בתחום המסחר בחשמל. לפרטים נוספים, ראו סעיף 3.3 להלן.

(ג) הסכמי אספקת חשמל ורכישת חשמל

חברת מסחר בחשמל רשאית להתקשר בהסכמי רכישת חשמל מיצרנים, בהסכמי אספקת חשמל עם צרכנים, וכן בהסכמי סחר נוספים בתחום החשמל.

(11) שירותי חלוקת חשמל

השלבים העיקריים הנדרשים לצורך ניהול פעילות חלוקת חשמל הם כדלקמן:

(א) רישיון לחלוקת חשמל

מתן שירותי חלוקת חשמל מחייב קבלת רישיון מראש מאת URE. לצורך קבלת הרישיון נדרש המבקש להוכיח עמידה בדרישות הדין, ובפרט להראות כי ברשותו תשתית רשת מתאימה והיכולת הכללית לספק שירותי חלוקת חשמל.

הרישיון לחלוקת חשמל ניתן לתקופה קצובה שלא תפחת מ-10 שנים ולא תעלה על 50 שנים, אלא אם המבקש ביקש תקופה קצרה יותר. ניתן להאריך את הרישיון עד לתקופה המרבית הקבועה בדין.

(ב) מינוי כמפעיל מערכת חלוקה ("DSO")

שירותי חלוקת חשמל רשאים להינתן אך ורק על-ידי מפעיל מערכת חלוקה. לפיכך, חברה המחזיקה ברישיון לחלוקת חשמל רשאית לפעול בתחום ההולכה או החלוקה רק לאחר שמונתה כמפעיל מערכת עבור מערכת מסוימת על-ידי URE.

(ג) הכנת תעריף חלוקת חשמל וקבלת אישור URE

התעריפים בגין שירותי חלוקה נקבעים במסמך תעריפים, אשר יש להכינו בהתאם להוראות הדין המפורטות, והוא כפוף לאישור URE.

בשנת 2025 קיבלה חברת הניהול רישיון לעסוק בחלוקת חשמל כ-DSO. לפרטים נוספים, ראו סעיפים 3.1.2 ו-3.9.2 להלן.

2.2.5 השפעות התחרות הקיימת

בשנים האחרונות, בין היתר, לאור עידוד האיחוד האירופי בכלל ועידוד ממשלת פולין בפרט, חלה עלייה בתחרות בתחומי הפעילות של החברה, אשר משפיעה על מעמדה התחרותי. עם זאת יצוין כי לאור מומחיותה ומאפיינים ייחודיים הקיימים לחברה בתחום פעילותה, ההשפעה עליה מועטה ביחס למתחרים אחרים. בהקשר זה ראו סעיף 3.5 להלן.

2.2.6 אקלים

תפוקת טורבינות הרוח, ובהתאם רווחיות הטורבינות, מושפעת בעיקר ממשטר הרוחות באזור בו מצויה הטורבינה, כאשר ככלל עוצמת הרוחות בחורף חזקה יותר מאשר בשאר עונות השנה. כמו כן, תנאים סביבתיים, שלא ניתנים לחיזוי, עלולים לפגוע בהצלחת הפרויקטים בהם מעורבת החברה, וביניהם: שטפונות, סערות, שריפות ורעידות אדמה, אשר עלולים לגרום להשבתה, עיכוב והרס של הטורבינות והמתקנים שהוקמו ובכך לפגוע ברווחיות הפרויקטים.

בנוסף, בתחום ייצור החשמל במתקנים פוטו-וולטאיים, תפוקת המתקנים הסולאריים ורווחיותם מושפעת מרמות קרינת השמש ותנאי הטמפרטורה. משכך, בעונת הקיץ, רמות הקרינה גבוהות מאשר בשאר עונות השנה ולכן עיקר תפוקת המתקנים הפוטו-וולטאיים הינה בעונה זו.

מלחמה ומצב ביטחוני בישראל .2.2.7

בחודש אוקטובר 2023 פרצה במדינת ישראל מלחמת "חרבות ברזל". התמשכות המלחמה הובילה להאטה בפעילות העסקית במשק הישראלי, וביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש עם חמאס. ביום 13 ביוני 2025 הכריזה ישראל על מבצע "עם כלביא", שבמהלכו הוטלו מגבלות בעורף וצומצמה פעילות המשק למשך כ-12 ימים. ביום 28 בפברואר 2026 החלה מתקפה משולבת של ישראל וארצות הברית בשם "שאגת הארי" נגד מטרות ממשל באיראן. בסמוך למועדים אלו הוטלו מגבלות שונות על הפעילות במשק.

פעילות החברה אינה חשופה במישרין למלחמה ולמצב הביטחוני בישראל בשל העובדה כי הפעילות העסקית מבוצעת בפולין.

נכון למועד זה השפעת מלחמות אלו על החברה אינה מהותית ולהערכת החברה גם השפעתה בעתיד על החברה תהא לא מהותית, אם כי האמור תלוי בהתפתחות המלחמה והשלכותיה.

הלחימה בין רוסיה לאוקראינה .2.2.8

החל מסוף חודש פברואר 2022 ולמועד הדוח, מתבצעות תקיפות של הצבא הרוסי על אדמת אוקראינה, מדינה הגובלת מכיוון צפון-מזרח עם פולין, שבה עיקר פעילות החברה למועד זה. לפרטים נוספים אודות השלכות המלחמה על פעילותה של החברה, ראו סעיף 4.12.1.2 להלן.

חלק שלישי - תיאור עסקי החברה

3.1. מידע כללי על תחום הפעילות

3.1.1. כללי

הקבוצה פועלת, באמצעות תאגידים מוחזקים, בייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ניהול ותפעול של מתקנים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת בפולין, באמצעות אנרגיית רוח, טכנולוגיה פוטו-וולטאית ואגירה וכן במסחר בחשמל המיוצר בפרויקטים של החברה. נכון למועד אישור הדוח לחברה היקף משמעותי של פרויקטי אנרגיית רוח בהפעלה מסחרית ובמקביל היא פועלת להקמת פרויקטים פוטו-וולטאיים והגדלת צבר הפרויקטים בפיתוח בפולין, ובוחנות כניסה להשקעות באנרגיות מתחדשות בטריטוריות נוספות, לרבות באמצעות ייזום פרויקטים או רכישת פרויקטים בשלבי הפיתוח השונים.

המודל העסקי של החברה מבוסס על ייזום והקמת הפרויקטים, על ידי צוות מקומי בעל מקצועיות וניסיון רב בייזום ובפיתוח פרויקטים והיכרות מעמיקה עם הרגולציה המקומית.

הקבוצה ביססה עצמה כמובילה בתחום זה בפולין ופיתחה יכולות ליבה משמעותיות ומוכחות על פני שרשרת הערך החל משלבי הייזום, פיתוח, דרך השגת המימון הנדרשים בתנאים מיטיבים, ניהול ההקמה וניהול המתקן בתקופת התפעול. יצויין כי בחודש מרץ 2025 קיבלה חברת הניהול רישיון לניהול מערכת חלוקה מקומית (DSO), אשר מאפשר לקבוצה גמישות רבה יותר בפיתוח וחיבור הפרויקטים בייזום אותם היא מפתחת באמצעות התשתית והסכמי החיבור הקיימים שלה. לפרטים נוספים ראו סעיף 3.9.2 להלן.

נכון למועד אישור הדוח, החברה מוכרת את החשמל במחירי שוק (בעצמה כברוקר מכח רישיון מסחר של הקבוצה ובשוק האיזון), ונהנית מקיבוע מחיר והבטחת הכנסותיה הן בהתבסס על רגולציה מקומית תומכת שמאפשרת קבלת תעריף מובטח לתקופות ארוכות באמצעות זכייה במכרזים והן בהתבסס על הסכמים פיננסיים (VPPA) ביחס לעיקר התפוקה. לפרטים נוספים ראו סעיף 3.3 להלן.

מימון הפרויקטים הקיימים של החברה מבוצע על ידי שילוב של הון עצמי ומימון שהועמד על ידי קונצורסיום מממנים (אשר ניתן תוך הסתמכות, בין היתר, על התעריף המבוטח בהתאם לרגולציה).

לפרטים נוספים לגבי שוק החשמל בפולין ראה סעיף 2.2.3 לעיל.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד אישור הדוח החברה מחזיקה, באמצעות חברות בנות, בפרויקט הרוח היבשתי פוטגובו (Potegowo), שהינו פרויקט הרוח היבשתי הגדול ביותר בפולין ואחד מפרויקטי הרוח היבשתיים הגדולים באירופה, בהספק מצרפי של כ-257 מגה וואט (להלן בסעיף זה: "הפרויקט"). הפרויקט ממוקם בחלק הצפון-מערבי של פולין, במרחק של כ-9 קילומטרים מקו החוף של הים הבלטי ופרוס לאורך כ-100 קילומטרים.

הפרויקט כולל 8 חוות רוח בהספק כולל של כ-257 מגה וואט (98 טורבינות רוח בגובה ממוצע של כ-100 עד 110 מטר), בחלוקה שלהלן: (1) חלקו המערבי של הפרויקט כולל טורבינות בהספק של כ-118 מגה וואט; (2) חלקו המזרחי של הפרויקט כולל טורבינות בהספק של כ-101 מגה וואט; ו-(3) חלקו הדרומי של הפרויקט כולל טורבינות בהספק של כ-37 מגה וואט. נכון לשנת 2025, הפרויקט מספק חשמל לכ-300 אלפי בתי אב, ומהווה כ-0.4% מסך ייצור החשמל בפולין וכ-2.7% מגודל שוק אנרגיית הרוח בפולין. בנוסף הפרויקט חוסך כ-450 אלפי טון של פחמן דו חמצני בשנה.

בנוסף, נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד אישור הדוח, החלה החברה, באמצעות חברות בנות, בהקמת פרויקט פוטגובו PV בהספק כולל של כ-82 מגה וואט.

פרויקטים בהפעלה מסחרית³

תוצאות הפרויקט לשנת 2023 (אלפי ש"ח)				תוצאות הפרויקט לשנת 2024 (אלפי ש"ח)				תוצאות הפרויקט לשנת 2025 (אלפי ש"ח)				היקף המימון הבכיר נכון ליום 31 בדצמבר 2025 (אלפי ש"ח)	תעריף למכירת חשמל ⁴	מועד הפעלה מסחרית	שיעור החזקות החברה	הספק (MW)	פרויקט
FFO לאחר שירות חוב ⁵	FFO	EBITDA	הכנסות	FFO לאחר שירות חוב ⁵	FFO	EBITDA	הכנסות	FFO לאחר שירות חוב ⁵	FFO	EBITDA	הכנסות						
65,477	103,413	154,962	251,813	41,642	97,200	136,232	199,659	57,053	108,969	141,577	216,471	723,528	ראה הערת שוליים	במהלך שנת 2020 בחלקים המערבי והמזרחי, ובמרץ 2024 בחלק הדרומי של הפרויקט	100%	257	פוטגובו

מדדי ה-EBITDA וה-FFO חושבו על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של החברה, כמפורט להלן. יודגש כי מדדים פיננסיים אלו אינם מבוססים על כללי חשבונאות מקובלים. להערכת החברה, קיימת חשיבות בהצגת המדדים כאמור, באופן שיאפשר להתרשם ולנתח את תוצאות הפרויקט.

מדד ה-EBITDA הינו מדד מקובל בפרויקטי אנרגיה מתחדשת, המייצג את היעילות התפעולית של הפרויקט ומשמש את מקבלי החלטות בחברה. המדד חושב

³ להסבר אודות הגידול בתוצאות הפרויקט לאורך התקופות כאמור, ראו פרק ב' לדוח זה.

⁴ תעריף קבוע צמוד מדד בהתאם לתכנית המכרזים ביחס לכ-72% מצפי הייצור הממוצע עד לשנת 2037 (P50) והיתרה במחירי שוק או עסקאות לקיבוע מחיר (VPPA), כמפורט בסעיף 3.3 להלן.

⁵ לאחר תשלומי Cash Sweep.

על בסיס נתוני הדוחות הכספיים של החברה כרווח גולמי (הכנסות הפרויקט בניכוי עלויות תפעול ותחזוקה), בנטרול פחת המערכות ובניכוי ההתחשבות בגין המכשירים הפיננסיים להגנה על מחיר החשמל (VPPA), התחשבות בגין המכרז והתחשבות בגין מחיר התקרה למחירי החשמל בפולין.

מדד ה-FFO הפרוייקטאלי מחושב על בסיס מדד ה-EBITDA הפרוייקטאלי בניכוי תשלומי מיסים והוצאות המימון התזרימיות בגין החוב הבכיר, נטו כולל עסקאות ה-IRS בגינן.

להלן חישובי המדדים, בהתאם לאמור לעיל:

שנת 2023	שנת 2024	שנת 2025	
	(אלפי ש"ח)		
251,813	199,658	216,471	הכנסות
138,134	117,708	117,338	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים, פחת והפחתות ובניכוי התחשבות מכשירים פיננסיים
16,828	18,524	24,239	בניטרול הוצאות הנהלה וכליות של החברה ⁶
154,962	136,232	141,577	EBITDA
51,549	39,032	32,608	בניכוי הוצאות מימון תזרימיות, כולל עסקאות IRS בגינן ומיסים ששולמו
103,413	97,200	108,969	FFO
65,477	41,642	57,053	FFO לאחר שירות חוב ⁷

בשנת 2025 ה-EBITDA וה-FFO גדלו בשיעור של כ-4% וכ-12% בהתאמה, לעומת שנת 2024 לאור עלייה במחיר החשמל הממוצע בשיעור של כ-18%, ומנגד קיטון בהיקף היצור של כ-11%, בנוסף לירידה בהוצאות המימון, נטו של הפרוייקט בסך של כ-16%.

בשנת 2024 ה-EBITDA וה-FFO קטנו בשיעור של כ-10% וכ-6% בהתאמה, לעומת שנת 2023 לאור ירידה במחיר החשמל הממוצע בשיעור של כ-21%, קיטון בהיקף היצור של כ-6%, ומנגד התחזקות בשער החליפין הממוצע בכ-8%.

ה-EBITDA וה-FFO בשנת 2025 היו נמוכים בכ-10% ו-7% מהתחזית האחרונה שפירסמה החברה בדוחותיה ליום 31 בדצמבר 2024, בהתאמה מאחר שבמהלך שנת 2025 ייצר הפרוייקט כ-529 ג'יגה וואט שעה, ייצור הנמוך בכ-22% מתחזית הייצור לתקופה זו, כפי שהשתקפה בתחזית האחרונה של החברה. ומנגד מחיר החשמל הממוצע נטו במהלך 2025 היה גבוה מהמחיר שהונח בתחזיות בכ-16%.

⁶ כולל הוצאות פיתוח וייזום בפולין.
⁷ לאחר תשלומי Cash Sweep.

פרויקטים בהקמה

תוצאות הפרויקט החזויות לשנת ההפעלה המייצגת (מיליוני ש"ח)				יתרת הלוואה	סך עלויות הקמה חזויות (מיליוני ש"ח)	תעריף ממוצע חזוי למכירת חשמל	מועד הפעלה מסחרית חזוי	צפי שיעור החזקות החברה	סך הספק חזוי (MW)	טכנולוגיה	פרויקט
FFO לאחר שירות חוב	FFO	EBITDA פרויקטאלי	הכנסות								
6	11	17	26	29	180	350 זלוטי למגה וואט שעה	מחצית 2026	100%	כ-82	PV	פוטגובו PV

ביום 11 במרץ 2025 התקשרה הקבוצה עם קונסורציום של קבלני הקמה בהסכם EPC (Engineering, Procurement & Construction) לביצוע עבודות התשתית באתר הפרויקט פוטגובו PV בהיקף של כ-110 מיליון ש"ח, וביום 17 ביולי 2025 נתנה הקבוצה לקבלני ההקמה של הפרויקט צו על תחילת העבודות (NTP) במסגרת הסכם ה-EPC כאמור. ביום 11 ביולי 2025 קיבלה הקבוצה הודעה מ-URE לפיה פרויקט פוטגובו PV זכה במכרז לתעריף מובטח לייצור חשמל שפורסם על ידה, וזאת בהתאם לתכנית המכרזים בפולין. לאור זכייתו במכרז ובהתאם לתנאיו, הפרויקט יהיה זכאי לתעריף מובטח בגובה של כ-318 זלוטי, כשהוא צמוד למדד המחירים לצרכן בפולין החל משנת 2025, על כמות של 636,000 MWh המהווה כ-50% מהחשמל שצפוי לייצר הפרויקט במשך 15 שנים החל משנת 2027. יתרת החשמל שתייצר על ידי הפרויקט צפויה להימכר במחירי שוק או בעסקאות גידור למכירת חשמל (VPPA).

ביום 28 באוקטובר 2025 התקשרה הקבוצה בהסכם למימון פרויקט פוטגובו PV כמפורט בסעיף 4.4.2 להלן. יצויין כי במסגרת פיתוחו של פרויקט פוטגובו PV, הקבוצה משקיעה בתשתיות שישירותו גם את פרויקט Goliat המתואר בסעיף 3.3 להלן.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 השקיעה החברה כ-99 מיליוני ש"ח בגין פרויקט פוטגובו PV.

תחזיות החברה לשנים 2026 ו-2027

להערכת החברה בשנים 2026 ו-2027, בהתבסס על כושר ייצור החשמל החזוי של פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV (אשר צפוי להתחבר לרשת החשמל במחצית 2026) ועל הנחות החברה בדבר שיעורי האינפלציה בפולין, שערי חליפין, מחירי החשמל, עלויות התפעול והתחזוקה צפויות⁸, היקף ההכנסות, ה-EBITDA, ה-FFO והתזרים הנקי לאחר שירות חוב המשוערים מהפרויקט הינם כדלקמן:

⁸ תחזיות החברה והנחותיה ביחס לשנים 2026 ו-2027 התבססו, בין היתר, על שער חליפין שקל/זלוטי של 1.1, על שיעורי אינפלציה ממוצעים (בהתאם להערכות הבנק המרכזי של פולין) של כ-3.6% בשנת 2026, ועל מחירי חשמל אפקטיביים עתידיים, נטו של כ-345 זלוטי ו-340 זלוטי למגה וואט שעה לשנים 2026 ו-2027, בהתאמה (בהתאם למחירי החוזים העתידיים של החשמל בפולין לתקופות הרלוונטיות, להנחות לגבי הכמויות שידווחו למכרז, ובהתחשב בפרופיל ייצור החשמל החזוי וכן במימוש עסקאות ה-VPPA תוך הנחה כי היתרה תפרסם עד לשנת 2029).

שנת 2026	שנת 2027	
(מיליון ש"ח)		
248	270	הכנסות
159	172	EBITDA
123	134	FFO
65	69	FFO לאחר שירות חובי

הערכות החברה בדבר מאפייני משק החשמל בפולין ובדבר פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV, לרבות בנוגע לתעריפים, תקופות התעריפים המובטחות, הספק, היקף הכנסות צפוי, EBITDA צפוי, FFO צפוי, ו-FFO לאחר שירות חוב ומועד ההפעלה הצפוי של פרויקט פוטגובו PV, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוססות על הערכות החברה והמידע שקיים בידי החברה במועד אישור הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לפרויקטים ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק, אשר עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, לרבות בגין הוצאות בלתי-צפויות או שינויים בשערי מט"ח, ליקויים בפרויקטים, שינויים במזג האוויר, שינויים בשיעור האינפלציה בפולין, בעיות תפעוליות, שינויים בתעריפי החשמל או בעלויות המערכתיות, שינויים בשיעורי המס, שינויים במשק החשמל, או התקיימותם של איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

פרויקטים בפיתוח מתקדם

תוצאות הפרויקט החזויות לשנת ההפעלה המייצגת (מיליוני ש"ח)				שיעור מינוף חזוי	סך עלויות הקמה חזויות (מיליוני ש"ח)	תעריף ממוצע חזוי למכירת חשמל	מועד הפעלה מסחרית חזוי	צפי שיעור החזקות החברה	סך הספק חזוי (MW)	טכנולוגיה	פרויקט
FFO לאחר שירות חוב	FFO	EBITDA פרויקטאלי	הכנסות								
13	24	36	55	75%	320	350 זלוטי למגה וואט שעה	2027	100%	כ-178	PV	Goliat
12	22	33	50	75%	260	350 זלוטי למגה וואט שעה	2027	100%	כ-160	PV	Reut

9 לאחר תשלומי Cash Sweep.

כמפורט בסעיף 3.9.2 להלן, בחודש מרץ 2025 קיבלה הקבוצה מ-URE רישיון DSO אשר שינה את הסטטוס של הקבוצה מיצרן חשמל בלבד ליצרן חשמל שהינו בעל מערכת חלוקה מקומית, והתיקון להסכם החיבור של פרויקט פוטגובו עליו חתמה הקבוצה בחודש ינואר 2025 עם PSE נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025.

ביום 16 ביולי 2025 הגישה הקבוצה ל-PSE בקשה לתיקון הסכם החיבור שיאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה של פרויקט פוטגובו. ביום 26 בפברואר 2026 קיבלה הקבוצה מ-PSE טיוטה לתיקון הסכם החיבור אשר ככל ויושלם, יאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה של הקבוצה אשר יעמוד על כ-338 מגה וואט של פוטו-וולטאי וכ-200 מגה וואט של אגירה, כמפורט בטבלאות לעיל ולהלן.

בעקבות קבלת רישיון ה-DSO והתיקון הצפוי להסכם החיבור כמפורט לעיל, מתכוונת הקבוצה לפעול לחיבור הפרויקטים בפיתוח מתקדם Reut ו-Goliat, והפרויקטים בייזום Ambar ו-Biecino לרשת תשתית ההולכה הקיימת של פרויקט פוטגובו.

כמו כן, במסגרת הטיטה נכלל אישור לחבר לקוחות קצה, כדוגמת לקוחות תעשייתיים ו/או דאטה סנטרים, ישירות לרשת ההולכה של הקבוצה בהיקף של עד 60 מגה וואט. הקבוצה בוחנת את תנאי טיוטת התיקון להסכם, ומעריכה כי תהליך השלמתו יארך מספר שבועות.

החברה מעריכה כי תחילת ההקמה של הפרויקטים Reut ו-Goliat צפויה בשנת 2026.

הערכות החברה בדבר מאפייני משק החשמל ובדבר הפרויקטים המפורטים לעיל, לרבות בנוגע לתעריפים, תקופות התעריפים המובטחים, התעריף הממוצע החזוי למכירת חשמל, הספקים, מועדי הפעלה מסחרית, עלויות הקמה, שיעור מינוף, הכנסות, EBITDA, FFO, תזרים נקי לאחר שירות חוב, שיעורי החזקות ושנת הפעלה הראשונה המייצגת, ולרבות אודות השלמת התיקון להסכם החיבור (לרבות בנוסח הטיטה שהתקבלה), ועצם כניסתו לתוקף ומועדה, וכן עצם ההתקשרות עם לקוח קצה ומאפייניו, הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות החברה במועד אישור הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לכל פרויקט ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק החשמל, אשר עלולות שלא להתממש או להתממש באופן שונה מהותית בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: עיכובים בקבלת היתרים הנדרשים להקמת והפעלת הפרויקטים, עיכובים בפיתוח רשתות החשמל, עיכובים או קשיים בהתקשרות בהסכמי חכירה עם בעלי הקרקעות, עיכובים או קשיים בהתקשרות בהסכמי מימון, שינויים בעלויות הקמה, לרבות בגין הוצאות בלתי-צפויות או שינויים בשערי מט"ח, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או בתעריפי אסדרות ו/או מחירי שוק, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין ו/או בהסדרות, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, ליקויים במתקנים, שינויים במזג האוויר, בעיות תפעוליות, שינויים בשיעורי המס, שינויים במשקי החשמל השונים או התקיימות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

יודגש כי למועד אישור הדוח אין כל ודאות בדבר הוצאתם לפועל של הפרויקטים המפורטים לעיל, בין היתר, בשל העובדה כי פרויקטים אלו כפופים לקבלת אישורים שונים (לרבות שינוי יעוד קרקע, היתרי בניה אישור חיבור לרשת החשמל, קבלת רישיון ייצור חשמל וכיו"ב, כמפורט בסעיף 2.2.4 לעיל), אשר אין כל ודאות שיתקבלו, כמו גם בשל חשש להתקיימות אחד מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

פרוייקטים בייזום

מועד הפעלה מסחרית חזוי	צפי שיעור החזקות החברה, בקירוב ובשרשור	סך הספק חזוי (MW)	טכנולוגיה	פרוייקט
2027 עד 2028	100%	200	Storage	Ambar*
2028 עד 2029	100%	60	Wind	Biecino
2029 עד 2030	100%	180	Wind	Ayal
2029 עד 2030	100%	56	Wind	Maoz Wind
2029 עד 2030	100%	70	PV	Maoz PV
2029 עד 2030	100%	105	Wind	Dror

* החברה בוחנת את התצורה, התכנון וכמות ה-MWh של פרוייקט Ambar, לרבות האפשרות לפצל את הפרוייקט ולהקימו במספר מיקומים בתוך רשת ההולכה שלה.

במסגרת הסכם פיתוח הפרוייקטים עם WAP כמפורט בסעיף 3.10 להלן, החלה הקבוצה בפיתוחם של הפרוייקטים Ayal, Maoz Wind, Maoz PV ו-Dror כמפורט לעיל.

לקבוצה קיימת זיקה לשטחים בהיקף של אלפי דונמים (בגינם הקבוצה טרם החלה בהליך קבלת אישורים והיתרים), והיא עשויה לפתח על השטחים האמורים פרויקטי רוח ופרוייקטי PV נוספים בעתיד. יצויין כי בחודש ינואר 2025 הגישה הקבוצה בקשת חיבור עצמאית לרשת עבור פרויקטים של מתקני PV בהיקף של כ-500 מגה וואט.

יתרת ההוצאות שהושקעו בגין פרוייקטים בפיתוח מתקדם ובייזום מסתכם בכ-17 מיליוני ש"ח.

הערכות החברה בדבר הספקים, שיעורי החזקות ומועד הפעלה מסחרית חזוי של פרוייקטים בייזום, וכן פיתוח פרויקטים נוספים על שטחי פרויקט פוטגובו ובחינת אפשרות פיתוח פרויקטים בייזום באמצעות חיבור עצמאי/או באמצעות נקודת החיבור והתשתית של פרויקט פוטגובו, קבלת האישורים לחיבור הפרוייקטים אל תשתית רשת החלוקה של פוטגובו וקבלת בקשת החיבור העצמאית לרשת עבור מתקני PV הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות החברה במועד אישור הדוח. הערכות אלו מבוססות על תוכניות החברה ביחס לכל פרויקט, ודרכי הפעולה הנוכחיות בשוק החשמל, אשר עלולות להתמש באופן שונה מהותית מההערכות בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: בעיות תפעוליות, קשיים בהקמת הפרוייקטים, עיכובים ו/או אי-קבלת ההיתרים הדרושים להקמת והפעלת הפרוייקטים, עיכובים בפיתוח רשתות החשמל, עיכובים או קשיים בהתקשרות בהסכמי חכירה עם בעלי הקרקעות, שינויים בעלויות ההקמה, לרבות בגין הוצאות בלתי צפויות או שינויים בשערי מט"ח, שינויים בתעריפי אסדרות ו/או מחירי שוק, עיכובים בהקמה, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, ליקויים במתקנים, שינויים

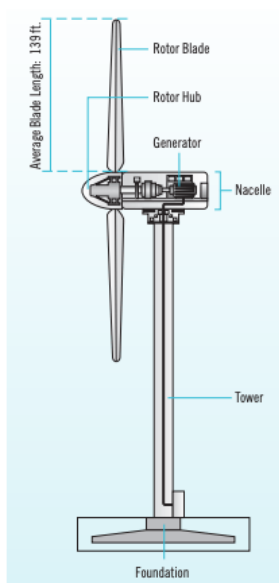
במזג האוויר, בעיות תפעוליות, שינויים בשיעורי המס, שינויים במשקי החשמל השונים, או התקיימות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן. יודגש כי לנוכח השלבים בהם מצויים הליכי הייזום למועד אישור הדוח אין כל ודאות בדבר הוצאתם לפועל של הפרויקטים המפורטים לעיל, בין היתר, בשל העובדה כי פרויקטים אלו כפופים לקבלת אישורים שונים (לרבות שינוי יעוד קרקע, היתרי בניה, היתכנות לחיבור לרשת החשמל ורישיון ייצור חשמל וכיו"ב, כמפורט בסעיף 2.2.4 לעיל), אשר אין כל ודאות שיתקבלו, כמו גם בשל חשש להתקיימות אחד מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

א. שימוש באנרגיית הרוח

מערכת לייצור חשמל מאנרגיית רוח מבוססת על מערכת טורבינות רוח בעלות להבים הממירים את האנרגיה הקינטית הנוצרת מזרימת אוויר אשר מסובבת את להבי הטורבינה ומייצרת תנועה סיבובית המומרת לאנרגיה חשמלית באמצעות גנרטור חשמלי הנמצא בראש התורן עליו מוצבת הטורבינה.

חוות רוח בהן מספר טורבינות, בדומה לחוות הרוח של החברה, מחוברות ביניהן באמצעות רשת חשמל המובילה לנקודת החיבור לרשת החשמל המקומית.

הספק הגנרטור בפועל מושפע ממשטר הרוחות, כך שגידול בעוצמת הרוח יוביל לגידול בהספק המיוצר בפועל, וזאת עד למגבלת ההספק של הטורבינה. על מנת למקסם את משטר הרוחות, כל טורבינה הינה בעלת חיישני תנועה שתפקידם לפעול לסיבוב הטורבינה על מנת להפיק את ההספק הגבוה ביותר הניתן ממשטר הרוחות באותה עת. בנוסף, גובה הטורבינה ורדיוס הלהבים משפיעים על התפוקה של הטורבינה, כך שככל שהטורבינה גבוהה יותר, וככל שרדיוס הלהבים גדול יותר, משב הרוח אשר מנוצל על ידי טורבינת הרוח הוא גדול ועוצמתי יותר.



רכיבי טורבינת רוח

מרבית הטורבינות נראות כמוצג בתרשים ומורכבות מארבעה חלקים בסיסיים¹⁰:

להבים מחוברים ל-HUB, המסתובב כשהלהבים מסתובבים. הלהבים וה-HUB יוצרים יחד את הרוטור. ה-Nacelle מכיל את תיבת ההילוכים, הגנרטור ורכיבי החשמל. המגדל מחזיק את להבי הרוטור וצידו הייצור גבוה מעל הקרקע. הבסיס מחזיק את הטורבינה במקומה על הקרקע.

ב. שימוש באנרגיה סולארית

המרכיבים העיקריים של כל מערכת סולארית כוללים לוחות של תאים פוטו-וולטאיים (הקולטים קרינה מאור השמש); קונסטרוקציה מתאימה (קרקע, גגות, מתקני ציפה ייעודיים וכיוצ"ב); תשתית התקנה (מסגרת מכנית המותקנת על גבי הקונסטרוקציה שעל גביה מותקנים המודולים); תשתיות חשמל; ממיר מתח (אשר מסייע בהמרת זרם החשמל הישר (DC) המיוצר בתאים הסולאריים, לזרם חילופין (AC), הניתן לחיבור לרשת החשמל); מתקן אגירת חשמל

¹⁰ מקור: <https://sustainablesolutions.duke-energy.com/resources/how-do-wind-turbines-work>.

(במקרים מסוימים) ומונה ייצור (המשמש למדידת כמות החשמל שמייצרת המערכת).

3.1.4 מבנה תחום הפעילות ושינויים החלים בו

במסגרת תחום הפעילות פועלת הקבוצה לייזום תכנון, מימון, הקמה ותפעול של פרויקטים לייצור ולאגירת חשמל המופק מאנרגיות מתחדשות. הפעילות מאופיינת בביצוע פרויקטים מורכבים מבחינה תכנונית ובעלי היקפים גדולים בדרך כלל, הדורשים מיומנות בינלאומית גבוהה, ובכלל כך מומחיות בביצוע והקמת חוות רוח ומתקנים פוטו-וולטאיים, מומחיות רגולטורית ויכולת ארגונית ולוגיסטית, ניסיון ואיתנות פיננסית. לאור אופיים של הפרויקטים כאמור, ישנה חשיבות רבה לשינוי המתרחש בשנים האחרונות במדיניות ממשלת פולין המעודדת ייצור חשמל באנרגיות מתחדשות.

3.1.5 מגבלות, חקיקה, תקינה ואילוצים מיוחדים החלים על תחום הפעילות

חוות רוח בפולין פועלות הן מכוח חוק האנרגיות המתחדשות הפולני משנת 2015 (Renewable Energy Act of 2015)¹¹, אשר נכנס לתוקף בחודש מאי 2015 ומכוח תקנות והוראות המפורסמות מכוחו (להלן: "חוק האנרגיות המתחדשות") והן מכוח חוק האנרגיה משנת 1997 אשר מסדיר את אופן החיבור של המתקנים לרשת החשמל, כפי שהתעדכנו ותוקנו לאורך השנים.

הסדרי תכנון ובנייה החלים על פרויקטי אנרגיה מתחדשת (RES)

ביום 24 בספטמבר 2023 התקבל תיקון לחוק מיום 27 במרץ 2003 בדבר תכנון ופיתוח מרחבי, אשר הכניס שינויים מהותיים בעקרונות התכנון המרחבי בפולין.

התיקון כולל, בין היתר, יצירת סוג חדש של מסמך תכנוני – תכנית כללית של רשות מקומית, אשר מחליפה את מסמכי מדיניות התכנון. התכנית הכללית תהווה דין מקומי מחייב.

השינויים חלים גם על הנפקת מסמכי תכנון נוספים, לרבות החלטות בדבר תנאי בנייה השינוי החשוב ביותר הוא כי פרויקטים פוטו-וולטאיים בהספק העולה על 1,000 קילו וואט אינם זכאים עוד להיתר מכוח החלטת תנאי בנייה, וניתן לקדם אך ורק על מקרקעין הכלולים בתכנית מתאר מקומית.

התיקון מצוי כיום בשלב יישום ברשויות המקומיות, ובפרט באמצעות אימוץ התכניות הכלליות. כלל הרשויות המקומיות מחויבות לאמץ תכנית כללית במקום מסמכי המדיניות הקיימים עד ליום 30 ביוני 2026. עד למועד פקיעת תוקפו של מסמך המדיניות ביישוב מסוים (עם אימוץ התכנית הכללית או עם חלוף המועד הקבוע בדין), ניתן עדיין להקים מתקני PV בהספק העולה על 1,000 קילו-ואט על בסיס החלטת תנאי בנייה.

תקנות מרחק החלות על חוות רוח

בנוסף, חוק הבנייה (Act on building law of 1994) ותקנות המרחק (Wind Farm Distance Act of 2016) מסדירים את ההיבטים התכנוניים והביצועיים של פרויקטי רוח, לרבות הדרישה לקבלת היתר בנייה לצורך הקמת הפרויקט.

בהתאם להסדרים אלה, נקבעה מגבלת מרחק להקמת חוות רוח חדשות, שלפיה המרחק בין טורבינות רוח לבין מבנים ושמורות טבע יהיה לפחות פי עשרה מאורך להבי הטורבינה (דהיינו, חל איסור להקים חוות רוח ברדיוס של כ-1.5–2 ק"מ ממבנים ומשמורות טבע). ביום 14 במרץ 2023 תוקנו תקנות

¹¹ עובר לחוק האמור פעלו מתקני אנרגיה מתחדשת בפולין מכח אסדרה שהיתה מבוססת על הנפקת תעודות ירוקות פר MWh, אשר הוחלפה באסדרת מכרזי תעריף מובטח החל מכניסת החוק לתוקף.

המרחק האמורות כך שיהיה בסמכות הרשות המקומית לאשר הקמת פרויקט רוח חדשים במרחק שלא יפחת מ-700 מטרים.

תכנית המכרזים

(א) כללי

חוק האנרגיות המתחדשות חוקק בהתאם לדירקטיבה האירופית לקידום השימוש באנרגיות מתחדשות (תכנית המכרזים כאמור בסעיף 2.2.3 לעיל). תכנית המכרזים מחולקת לחמישה "סלים" בהתאם לסוגי הטכנולוגיות השונים של אנרגיות מתחדשות, מתוכם סל אחד המוקדש באופן בלעדי לחוות רוח יבשתיות ולמתקנים פוטו-וולטאיים. נכון למועד הדוח, החוק מהווה את המסגרת המשפטית לתכנית המכרזים ומאפשר פרסום מכרזים עד ליום 31 בדצמבר 2027.

בהתאם לאסדרה הזו, הזוכים במכרז הינם אלו אשר הציעו את התעריפים הנמוכים ביותר עבור כמויות החשמל שלא עולות על ההספק המקסימלי אשר הוקצה למכרז ועל מחיר התקרה לטכנולוגיה הספציפית (Reference Price) (כאשר התעריפים צמודים לאינפלציה). הזוכים זכאים לקבל פרמיה בגין ההפרש על בסיס Contract for Difference (המשולמת על בסיס חודשי), אם מחיר השוק (מבוסס על TgeBase index¹²) נמוך מהתעריף אותו הגישו במכרז, עבור הכמות אותה הגישו במכרז למשך 15 שנים ממועד מכירת החשמל הראשונה במסגרת תכנית המכרזים (אשר נדרשת להיות בתקופה המפורטת להלן). אם מחיר השוק יעלה על התעריף אותו הגישו במכרז, הזוכה יידרש להחזיר את ההפרש לחברה הייעודית בבעלות המדינה שאמונה על ביצוע ההתחשבנויות במסגרת תכנית המכרזים בתום כל שלוש שנים, למעט תקופת ההתחשבנות הראשונה כמפורט להלן שעבורה ההפרש החיובי, ככל שייווצר, ישולם רק בתום תקופת המכרז¹³.

תכנית המכרזים מכוונת לפרויקטים אשר השלימו את שלב הפיתוח, והיתרון העיקרי של המכרזים הוא שהם מספקים ודאות להכנסות לטווח הארוך למתקני הייצור השונים, אשר מקלים על השגת מימון חיצוני להקמת הפרויקטים.

כתנאי להגשת הצעה בתכנית המכרזים, הפרויקט צריך לעמוד בתנאים מקדמיים, שעיקרם תנאים לחיבור לרשת החשמל או הסכם חיבור לרשת החשמל, היתרי בניה, והצגת שרטוט טכניות, לוחות זמנים ותקציב למתקן הייצור והעמדת ערבות או פיקדון במזומן בגובה של 60 זלוטי לקילו-וואט מותקן.

בהתאם לתנאי המכרז, הזוכה נדרש למכור את החשמל בפעם הראשונה ולדווח על כך לחברה הייעודית תוך כ-33 חודשים ממועד סגירת המכרז ביחס לפרויקטי רוח ולפרויקטים פוטו-וולטאיים.

במסגרת ההגשה למכרז נדרש המציע לקבוע מועד צפוי למכירה ראשונה של חשמל. אי עמידה בתנאים האמורים מובילה לביטול הזכייה, חילוט ערבות המכרז או הפיקדון במזומן ומניעת השתתפות אותו זוכה במכרזים נוספים לתקופה של 3 שנים.

מערכת המכרזים מבוססת על הסדרים כספיים, כאשר החשמל המיוצר יימכר בשוק בעסקאות

¹² TGeBase הינו מחיר יומי ממוצע אריתמטי שמחושב כממוצע מחירי החשמל השעתיים במנחי זלוטי ל-MWh. יצויין כי מחירי המכירה של החברה בשוק החופשי על פי רוב יהיו בפועל נמוכים מה-TGeBase, שכן פרופיל ייצור החשמל של חוות הרוח לאורך שעות היממה שונה מן הממוצע האריתמטי היומי לפיו מחושב ה-TGeBase.

¹³ התשלום האמור עשוי להתבצע באמצעות קיזוז מול התחייבויות קיימות כלפי החברה הממשלתית בגין תקופות עבר.

בודדות או בבורסת החשמל כמתואר בסעיף 2.2.3 לעיל.

לאחר מועד תחילת הדיווח של הזוכה בהתאם לתנאי המכרז (אשר נדרש להיות במסגרת התקפה שתוארה לעיל), הזוכה נדרש לייצר ולדווח על לפחות 85% מהכמות שהציע במסגרת המכרז בכל תקופת התחשבות בת שלוש שנים במסגרתו (בגין החלק המזרחי והמערבי של פרויקט פוטגובו תקופת ההתחשבות הראשונה הינה מ-2022 עד 2025, ואילו בגין החלק הדרומי של הפרויקט תקופת ההתחשבות הראשונה הינה מ-2024 ועד 2027). אי עמידה בתנאי זה תחויב בקנס אשר מחושב כמחצית מהתעריף המובטח עבור כל מגה וואט שעה שלא דווח בתקופת 3 השנים האמורה.

(ב) פרויקט פוטגובו

תחת האסדרה הזו, זכתה משב פוטגובו במכרזים שלהלן בקשר עם פרויקט פוטגובו :

מועד סיום תעריף מובטח	תאריך אחרון למכירת חשמל ראשונה במסגרת מערכת המכרזים	מועד המכרז	תעריף מובטח ל-MWh (זלוטי)		התחייבות היקף ייצור כוללת לתקופת המכרז (MWh)	הספק זוכה (MW)	פרויקט
			נכון לשנת 2026	במועד הזכייה (ללא הצמדה)			
חודש מרץ 2037	5 באוגוסט 2022 (הדיווח התבצע לראשונה בחודש מאי 2022)	5 בנובמבר 2018	301.21	194.95	3,525,000	118.25	פוטגובו מערב
חודש מרץ 2037	5 באוגוסט 2022 (הדיווח התבצע לראשונה בחודש מאי 2022)	5 בנובמבר 2018	285.74	184.95	2,330,000	101.25	פוטגובו מזרח
חודש מאי 2039	24 באוגוסט 2024	26 בנובמבר 2020	322.50	216.95	900,000	37.4	פוטגובו דרום

במכרזים זכתה משב פוטגובו בהספקים (MWh) שלהלן :

פרויקט/שנה	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
פוטגובו מזרח	40,000	45,000	50,000	45,000	60,000	90,000	120,000	145,000	180,000	212,500	240,000	245,000	245,000	245,000	245,000	122,500	-	-
פוטגובו מערב	120,000	190,000	215,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	240,000	120,000	-	-
פוטגובו דרום	-	-	40,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	20,000
סה"כ	160,000	235,000	305,000	345,000	360,000	390,000	420,000	445,000	480,000	512,500	540,000	545,000	545,000	545,000	545,000	302,500	60,000	20,000

עד לתום שנת 2025, דיווחה משב פוטגובו למכרז כ- 177 ג'יגה-וואט שעה בגין פוטגובו מזרח, וכ- 644 ג'יגה-וואט שעה בגין פוטגובו מערב וכ- 84 ג'יגה-וואט שעה בגין פוטגובו דרום.

פרויקט פוטגובו PV (ד)

תחת האסדרה הזו, ביום 11 ביולי 2025 זכתה משב חמה במכרז לתעריף מובטח לייצור חשמל בפרויקט פוטגובו PV בהספק של 81.7 מגה וואט.

לאור זכייתו במכרז ובהתאם לתנאיו, פרויקט פוטגובו PV יהיה זכאי לתעריף מובטח בגובה של 317.75 זלוטי כשהוא צמוד למדד המחירים לצרכן בפולין החל משנת 2025 (329.19 זלוטי נכון לשנת 2026), על כמות של 636,000 MWh המהווה כ-50% מהחשמל שצפוי לייצר הפרויקט במשך 15 שנים החל משנת 2027. התאריך האחרון למכירת חשמל ראשונה במכרז זה הינו 9 באפריל 2028, ומועד סיום התעריף המובטח הינו בשנת 2042. יתרת החשמל שתיוצר על ידי הפרויקט צפויה להימכר במחירי שוק או בעסקאות גידור למכירת חשמל (VPPA).

חלוקת התחייבות היקפי הייצור (במגה-ואט שעה) על פני תקופת ההפעלה של 15 השנים, החל משנת 2027, תעשה רק לאחר חיבור המתקן לרשת החשמל. חלוקה זו הינה ליניארית, אך נתונה לשינוי על-ידי משב חמה לפי שיקול דעתה (מבלי לשנות את הכמות הכוללת) טרם תחילת תקופת ההפעלה כאמור לעיל.

רפורמה בשוק האיזון

שוק האיזון הוא שוק טכני המופעל על-ידי מפעיל מערכת ההולכה, שמטרתו העיקרית היא לאזן בין היצע לביקוש לחשמל, תוך הבטחת ביטחון ואמינות אספקת האנרגיה. בין השנים 2021 עד 2025 עבר השוק מספר רפורמות שמטרתן המרכזית היא חיזוק מנגנוני השוק כך שאיתותי מחירים מתאימים יתמרצו את משתתפי השוק להגביר גמישות ולהתאים את ייצור או צריכת החשמל לצורכי המערכת בזמן אמת. בין היתר, השינויים נועדו לשפר את שילוב מקורות האנרגיה המתחדשת במערכת ולהפחית את מספר ההפחתות (curtailments) שאינן מבוססות שוק של ייצור מתחדש.

במסגרת הרפורמות, מנגנון תמחור אנרגיה מדויק יותר בזמן אמת הושג בעיקר באמצעות קיצור תקופת האיזון ויישוב הסטיות משעה אחת ל-15 דקות. כמו כן, בשנת 2025 הצטרפה PSE לפלטפורמה האירופית להחלפת אנרגיית איזון מרזרבות לשחזור תדר אוטומטי (aFRR), פלטפורמת PICASSO. מהלך זה אפשר הפעלה חוצת-גבולות של קיבולת איזון מסוג aFRR בין פולין למדינות נוספות המשתתפות בפלטפורמה.

רישיון לייצור חשמל

ביום 24 ביולי 2020 הנפיקה URE לפוטגובו משב רישיון ייצור חשמל עבור פרויקט פוטגובו לתקופה של 15 שנים (עד ליום 29 ביוני 2035 לחלקים המערבי והמזרחי של הפרויקט, ועד ליום 15 במרץ 2039 לחלק הדרומי של הפרויקט). בהתאם לחוק האנרגיה הפולני, ניתן להאריך את תוקפו של רישיון הייצור.

רישיון למסחר בחשמל

ביום 31 באוקטובר 2023 קיבלה חברת הניהול רישיון למסחר בחשמל מ-URE, המאפשר לה לפעול כברוקר למסחר בחשמל המיוצר על-ידי חברת הפרויקט, ובכך מייתר את הצורך של חברת הפרויקט

להתקשר עם ברוקרים חיצוניים לקבוצה. החל מיום 1 באפריל 2024 החלה חברת הניהול לסחור במלוא תפוקת החשמל של פרויקט פוטגובו.

רישיון חלוקת חשמל והיתרים נלווים

ביום 17 במרץ 2025 קיבלה חברת הניהול רישיון לחלוקת חשמל מ-URE, המאפשר לה לספק שירותי חלוקה לצרכנים המצויים בתחומי מספר רשויות בצפון פולין.

ביום 26 במרץ 2025 פרסמה URE החלטה במסגרתה נקבעה חברת הניהול כמפעילת מערכת החלוקה (DSO) באזור המצוין ברישיון החלוקה, וביום 29 בספטמבר 2025 אישרה URE את התעריף החל על שירותי החלוקה של חברת הניהול.

חקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין

לפרטים אודות חקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל שאומצה בפולין בימים 27 באוקטובר 2022 ו-9 בנובמבר 2022, והיתה בתוקף עד ליום 31 בדצמבר 2023, ראו בסעיף 3.1.5 לפרק א' בדוח התקופתי לשנת 2024 שפורסם ביום 27 במרץ 2025 (מספר אסמכתא: 2025-01-021706), אשר המידע על פיו מובא בדוח בדרך של הפניה (להלן: "הדוח התקופתי לשנת 2024").

3.1.6 שינויים בהיקף תחום הפעילות וברווחיות

בשנים האחרונות השלימה הקבוצה את הקמת והפעלת פרויקט פוטגובו, החלה בהקמת פרויקט פוטגובו PV והגדילה את החזקותיה במשב ווינד ובחברת הניהול, תוך עמידה ביעדים העיקריים שהציבה לעצמה ותוך בניית התשתית להמשך צמיחה משמעותית בתחום האנרגיה המתחדשת.

כמפורט בסעיף 3.1.2 לעיל, בשנים האחרונות החברה הגדילה את תחום פעילותה באנרגיה מתחדשת בפולין והיא מחזיקה בפרויקטים של חוות רוח, מתקנים פוטו-וולטאיים ואגירה בשלבי הקמה ופיתוח שונים. יצוין כי ככוונת החברה להרחיב את פעילותה וליזום פרויקטים של חוות רוח, מתקנים פוטו-וולטאיים ואגירה נוספים בפולין ומחוץ לפולין.

3.1.7 התפתחויות בשווקים של תחום הפעילות או שינויים במאפייני הלקוחות שלו

בשנת 2021 ועד למועד אישור הדוח חלו מספר שינויים בתחום האנרגיה המתחדשת בפולין, שעיקרם כדלקמן: (1) שינויים במחירי החשמל - החל מאמצע שנת 2021 חלה עלייה משמעותית במחירי החשמל, אשר נגרמה, בחלקה, כתוצאה מעליית מחירי פליטת הפחמן הדו-חמצני בכל רחבי אירופה, וכן כתוצאה מהתפתחויות במשק הגז האירופאי (לרבות הלחימה בין רוסיה לאוקראינה כמפורט בסעיף 2.2.8 לעיל). החל מהמחצית השניה של שנת 2022 נרשמו ירידות מחירים ולקראת סוף שנת 2023 נרשמה התייצבות מחירים, שנמשכה במהלך שנת 2024 ו-2025. עם זאת, בהתחשב בחלקם המשמעותי של פחם וליגניט בתמהיל ייצור האנרגיה של פולין, מחירי החשמל הסיטונאיים היו וצפויים להישאר רגישים מאוד למחירי הקצאות פליטות הפחמן של האיחוד האירופי; (2) שינויים במחירי הציוד - החל מאמצע שנת 2021 חלה עלייה במחירי הציוד כתוצאה מהיווצרות צוואר בקבוק בייצוא ובהובלה של ציוד, שנוצר עם התאוששות כלכלת העולם ממגיפת הקורונה. יצוין כי מחירי הציוד לתחום הפוטו-וולטאי נמצאים במגמת ירידה מהותית בשנתיים האחרונות; ו-(3) עלייה בתחרות - כמפורט בסעיפים 2.2.5 לעיל ו-3.5 להלן, חלה עלייה בתחרות בתחומי הפעילות של החברה, אשר משפיעה על מעמדה התחרותי. אולם, לאור מומחיותה ומאפיינים ייחודיים הקיימים לחברה בתחום פעילותה, ההשפעה עליה מועטה ביחס למתחרים אחרים.

להלן גרף המתאר את השינויים במחירי החשמל בשוק הפולני בשנים האחרונות, וכן מציג את מחירי ה-Forward לשלוש השנים הבאות, המבוססים על עסקאות שנסגרו בחודש ינואר 2026:



Source(s): TGE | Deloitte research

שינויים טכנולוגיים שיש בהם כדי להשפיע מהותית על תחום הפעילות .3.1.8

הפיתוחים הטכנולוגיים בתחום אנרגיית הרוח שמים דגש על הגדלת הנצילות ותפוקת הטורבינות. נכון למועד הדוח קיימות טורבינות רוח יבשתיות בהספק של כ-7 מגה וואט וטורבינות רוח המותקנות במים (Off-shore) בהספקים של עד 15 מגה וואט. לגבי האחרונות קיימת מגבלת עיגון לקרקע, כך שככלל טורבינות רוח ימיות מוגבלות למים רדודים עד עומק של כ-60 מטר. כפועל יוצא מכך, טורבינות ימיות מוקמות קרוב יחסית לחוף, שם מדף הקרקע הינו רדוד יחסית. עם כניסת טכנולוגיות ציפה מתקדמות שנלקחות גם מתחום אסדות הקידוח, צפוי כי המגבלה הזו תיעלם, ותוקמנה חוות רוח עצומות בגודלן ובהספקן בעומקי הים ובמרחק משמעותי יותר מהחוף. במקביל, קיימת מגמה של פיתוח טורבינות רוח בעלות רדיוס להבים גדול יותר שמותקנות גבוה יותר, וזאת על מנת לאפשר ניצול יעיל יותר של משטר הרוחות. יצוין כי נכון למועד הדוח החברה לא פועלת בייזום פרויקטי Off-shore.

גם בתחום הסולארי הוכנסו בשנים האחרונות שיפורים טכנולוגיים משמעותיים. שיפורים אלו מאפשרים לייצר חשמל באופן יעיל יותר באמצעות אנרגית השמש. כך למשל התקנת תאים סולאריים משני צדדי המודול ("bifacial solar cell"), והוספת מנועים אוטומטיים המכוונים באופן רציף את המודולים כך שיתאימו עצמם לכיוון השמש ("solar trackers"), ומאפשרים לייצר תפוקה גבוהה יותר מכל מודול. דוגמה נוספת היא טכנולוגיה המאפשרת ניתוח נתונים באמצעות בינה מלאכותית, שתביא לשיפור בתפוקות בהינתן הציוד הקיים.

החברה בוחנת שימוש בטכנולוגיות הקיימות ופיתוחים עתידיים נוספים בתחום האנרגיה המתחדשת אשר עשויים להביא להגדלת הנצילות וכושר הייצור, להוזלת עלויות הקמת חוות הרוח והמתקנים הסולאריים, לצמצום הפגיעה בחי ובטבע, ועשויים להקל על הקמת הפרויקטים ולהשפיע על רווחיות פרויקטים שטרם הוחל בהקמתם, ובכך לתמוך בצמיחת החברה. למיטב ידיעת החברה, השנים האחרונות מאופיינות בשיפורים טכנולוגיים משמעותיים שבוצעו על ידי יצרני טורבינות רוח, אשר הגדילו הן את הספק הטורבינות ותפוקתן והן את ניצולת הטורבינות.

בהמשך לפיתוח פרויקטיי אגירה החברה עוקבת אחר ההתפתחויות הטכנולוגיות והשימושים האפשריים בטכנולוגיות האגירה למתן שירותים נלווים לרשת החשמל. כיום הפרויקטים בפולין מפותחים באמצעות סוללות ליתיום-יון בשל יעילותן האנרגטית הגבוהה, צפיפותן וחיי המחזור הארוכים שלהן. הם כיום טכנולוגיית הסוללה העיקרית לייצוב הרשת. אך ישנן טכנולוגיות נוספות כגון סוללות מלח מותך (molten salt) המשתמשות במלחים מותכים כאלקטרוליט ומציעה גם צפיפות אנרגיה גבוהה וגם צפיפות הספק גבוהה. הייתרון שלהן הוא שניתן לאחסן סוללות תרמיות מסורתיות שאינן נטענות במצב המוצק שלהן בטמפרטורת החדר למשך פרקי זמן ארוכים לפני הפעלתן על ידי חימום. סוללות מתכת נוזליות נטענות משמשות לגיבוי חשמל תעשייתי, לכלי רכב חשמליים מיוחדים ולאגירת אנרגיה ברשת, כדי לאזן מקורות כוח מתחדשים לסירוגין כמו פאנלים סולאריים וטורבינות רוח.

גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות והשינויים החלים בהם

3.1.9

להערכת החברה גורמי ההצלחה הקריטיים בתחום הפעילות הינם כדלקמן:

- א. זמינות לעתודות קרקע בעלות כדאיות כלכלית והיתכנות הנדסית, באזורים בעלי נתונים אקלימיים מתאימים להקמת פרויקטי רוח, פרויקטים בטכנולוגיה פוטו-וולטאית ומתקני אגירה, ויכולת חיבור לרשת החשמל;
- ב. השלמת התהליכים התכנוניים במוסדות התכנון והשגת האישורים, ההיתרים והרישיונות הנדרשים להקמת המערכת;
- ג. נגישות למקורות מימון;
- ד. יכולות תכנון והקמה וכן ניהול הנדסי ופרוייקטלי של הפרוייקטים לייצור ואגירת חשמל;
- ה. זכיה במכרזים של משרד האנרגיה;
- ו. מוניטין והוכחת יכולות ייזום, פיתוח והקמת פרויקטים;
- ז. יכולת עמידה בלוחות הזמנים הקבועים במכרזים.

שינויים במערך הספקים וחומרי הגלם לתחום הפעילות

3.1.10

לפרטים אודות הספקים העיקריים וחומרי הגלם המשמשים את החברה בתחום הפעילות, ראו סעיף 3.8 להלן.

להערכת החברה חסמי הכניסה והיציאה העיקריים של תחום הפעילות הינם כדלקמן:

א. חסמי כניסה

מימון - פעילות ייצור חשמל דורשת יכולת מימון של פעילות הייזום לאורך תקופת פיתוח הפרויקט, אשר יכולה להתפרס על פני מספר שנים ולחייב השקעות גבוהות (בין בדרך של העמדת הון עצמי ובין בדרך של גישה למקורות מימון שונים, וכן היכולת להעמיד ערבויות, ככל שנדרש).

מומחיות, ידע וניסיון - תכנון, הקמה ותפעול של פרויקטים לייצור חשמל מהסוגים השונים דורשים מומחיות וניסיון רבים, לרבות יכולות איתור וזיהוי שטחים מתאימים, בהתאם למכלול האילוצים והתנאים הרגולטוריים התכנוניים וההנדסיים, התקשרות בהסכמי זיקה למקרקעין בהיקפים הנדרשים להקמת הפרויקטים ולאופן התאמת המתקן הרלוונטי לצרכי הפעילות (מיקום, היקף ואופן צריכת חשמל קיים), בהסכמי חיבור לתשתית החשמל, בהסכמי הקמה ותפעול וכן בהסכמי מכירת חשמל וגידור.

מומחיות רגולטורית - הכרה ומומחיות בהוראות הרגולטוריות והסטטוטוריות השונות החלות על הקמת המתקנים ותפעולם והגופים הרגולטוריים הרלוונטיים, ויכולת עמידה בהוראות ובלוחות זמנים הנגזרים מהן, כך שהקמת המתקנים תוכל לצאת לפועל במועדים הנדרשים (בין היתר בהתאם לדרישות המכרזים על תעריף מובטח) ותתבצע באופן יעיל ומהיר אשר יאפשר את מימוש התוכנית העסקית.

ב. חסמי יציאה

מגבלות רגולטוריות - מגבלות להעברת הבעלות ברישיון הייצור, וכן מגבלות על העברת הבעלות בחברה הזוכה במכרזי תעריף ללא קבלת אישור רגולטורי.

התחייבויות חוזיות - במסגרת הפעילות נחתמות התקשרויות מול צדדים שלישיים (וכתלות בסוג ההתקשרות, גם לתקופות ארוכות), לרבות בעלי קרקעות (ולרבות התחייבות לפינוי המתקנים עם סיום תקופת החכירה), לקוחות (בין אם הסכמי PPA למכירת חשמל פיזית ובין אם הסכמי VPPA), ספקים, קבלני משנה, וגורמים מממנים. בנוסף, במסגרת הפעילות מועמדות ערבויות להבטחת פעילות הייזום והקמה. חלק מההתחייבויות כאמור (כדוגמת הסכם המימון) מקנות לצד השני זכות לא לאשר מכירת זכויות במקרים מסויימים.

המקורות התחליפיים לייצור חשמל על ידי הקבוצה הינם פרויקטים לייצור חשמל המתבססים על דלקים פוסיליים (כגון פחם, מזוט וסולר) או פרויקטים המבוססים על אנרגיה מתחדשת אחרת. למועד הדוח, עיקר החשמל שמיוצר בפולין מקורו בדלקים פוסיליים (ובעיקר פחם), שיטת ייצור הנחשבת זולה יחסית, אולם כרוכה בזיהום סביבתי רב שמהווה חיסרון משמעותי. לעומת זאת, היתרונות העיקריים של שימוש באנרגיות מתחדשות הינם חסכון משמעותי בעלויות הקמת המתקנים וכן בעלויות הייצור של אנרגיה וחשמל ומזעור הפגיעה באיכות הסביבה הכרוכה בייצור אנרגיה על ידי שריפת דלקים מזהמים. בנוסף, לאור היעדים שנקבעו למעבר לאנרגיות מתחדשות באיחוד האירופי, ובפולין בפרט, קיים גידול בתמריצים למעבר לאנרגיות מתחדשות בשנים האחרונות.

3.1.13. מבנה התחרות בתחום הפעילות ושינויים החלים בו

ראו סעיף 3.5 להלן.

3.2. מוצרים ושירותים

החברה עוסקת בייזום, רישוי, ניהול הליכי מימון, פיתוח, הקמה, החזקה, ניהול ותפעול של מתקני אנרגיות מתחדשות, ומכירת החשמל המיוצר במתקנים אלו.

3.3. לקוחות

כללי

שוק החשמל בפולין הינו שוק מפותח, וכמפורט בסעיף 2.2.3 לעיל, מאפשר מכירת חשמל למספר רב של לקוחות פוטנציאליים, באמצעות מכירת חשמל הפיזית בבורסת החשמל או בחוזים בילאטרליים (OTC).

השחקנים הפועלים בשוק רכישת החשמל הפיזית הם מגוונים, וכוללים משווקי חשמל או ברוקרים אשר מוכרים את החשמל בעצמם (בבורסת החשמל, למנהל הרשת (לצרכי שימוש בשוק האיזון)) או לצרכני הקצה (קרי משקי בית וארגונים הרוכשים את החשמל לשימוש עצמי).

מכירת החשמל בבורסה מתבצעת באמצעות ברוקרים מכח הסכם של יצרן החשמל עם ברוקר בעל רישיון מסחר בבורסת החשמל, במסגרתו הברוקר מתחייב לרכוש את מלוא תפוקת האנרגיה במתקן נשוא ההסכם בתמורה המחושבת בהתאם למחירים השעתיים או בהתאם לנוסחת מחיר המבוססת על ממוצע יומי אריתמטי בשוק החשמל הפולני ובניכוי עמלת איזון. כמקובל בהסכמים מסוג זה, שהינם Commodity באופיים, ההתקשרויות הינן לתקופות קצרות של שנה המוארכות מעת לעת על ידי הצדדים ובנוסף, הברוקר מעמיד ערבויות בנקאיות לצורך הבטחת התחייבויותיו מכוח ההסכם.

עד ליום 31 במרץ 2024 מכירת החשמל של הקבוצה התבצעה באמצעות הברוקרים החיצוניים, חברת NextKraftwerke GmbH וחברת Polenergia Obrot S.A.

רשיון למסחר בחשמל – Trading License

בחודש באוקטובר 2023 קיבלה חברת הניהול רישיון מסחר (Trading License) ממשרד האנרגיה והחל מיום 1 באפריל 2024 החלה לסחור כברוקר בבורסת החשמל ובשוק האיזון במלוא תפוקת פרוייקט פוטגובו. מהלך זה מייצר לקבוצה חסכון בעלויות, ואף יוכל לייצר לה הזדמנויות עסקיות בעתיד למתן שירותי סחר לצדדים שלישיים.

להלן היקף מכירות הקבוצה לכל אחד מלקוחותיה בתחום הפעילות אשר הכנסות החברה ממנו בשנים 2025 ו-2024 היוו 10% או יותר מסך הכנסות החברה:

שנת 2024		שנת 2025		
% מהכנסות החברה	אלפי ש"ח	% מהכנסות החברה	אלפי ש"ח	
72.3%	144,299	93%	202,135	PSE ¹⁴
26.3%	52,444	-	-	Polenergia

¹⁴ המכירה בשוק האיזון נעשית מכוח הסכם ההולכה לרשת החשמל. לפרטים אודות ההסכם ראו סעיף 3.9.3 להלן.

קיבוע מחירי החשמל

כאמור בסעיף 3.1.1 לעיל, לקבוצה מדיניות קיבוע מחירי החשמל, עבור חלק ניכר מכוח הייצור שלה, במספר אופנים:

א. CFD (Contract for difference) במסגרת תכנית המכרזים, משב פוטגובו ומשב חמה זכו במכרזים לתקופה של 15 שנים. לפרטים נוספים, ראו סעיף 3.1.5 לעיל.

ב. הסכמי VPPA (Virtual Power Purchase Agreements) – הסכמי מסגרת שחתמה הקבוצה המאפשרים לה לבצע קיבוע מחיר עתידי לכמויות שהוסכמו ברמה חודשית¹⁵. במסגרת המנגנון ההסכמי, החברה זכאית לקבל פרמיה (המחושבת ומשולמת על בסיס חודשי) אם מחיר השוק הממוצע החודשי (מבוסס על TgeBase index) נמוך מהמחיר ההסכמי, עבור הכמות החודשית הנקובה בהסכם. אם מחיר השוק הממוצע החודשי כאמור גבוה מהמחיר ההסכמי, החברה תידרש לשלם את ההפרש¹⁶. נכון למועד אישור הדוח, הקבוצה התקשרה במספר הסכמי VPPA. במסגרת ההתקשרויות כאמור מעמידים הצדדים ערבויות מקובלות בהיקפים שאינם מהותיים. להלן נתוני כמויות ומחירים ממוצעים של הסכמי VPPA האמורים נכון למועד הדוח:

2027	2026	
105,120	280,320	כמות חוזית (MWh)
311	324	מחיר הסכמי ממוצע משוקלל (בזלוטי ל-1 MWh)

ההסכמים כוללים מנגנונים של האצת עסקאות קיבוע החשמל במקרים מקובלים של סיום ההסכם או הפרה, כך שהצד שמסיים את ההסכם יידרש לשלם לצד השני, במועד סיום ההסכם, את הפער שבין מחיר השוק למחיר הקיבוע בגין יתרת עסקאות הקיבוע שבתוקף לאותו מועד. החברה בוחנת מעת לעת את החשיפה לעסקאות ה-VPPA ומבצעת התאמות על פי מחירי השוק השונים.

לפרטים אודות שוויים ההוגן של הסכמי ה-VPPA נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו תקנה 8 לפקד' לדוח זה. לעניין השפעת השינוי בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים האמורים, ראו סעיף 3.6 לפקד' בדוח זה וביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים.

("GOO") Guarantee of Origin

בהתאם למדיניות הסביבתית של האיחוד האירופי, נדרשים גופים אירופאיים שונים לאישור כי כמות מסוימת של חשמל שסופקה באמצעות רשת החלוקה או רשת ההולכה הופקה ממקורות אנרגיה מתחדשת.

כמענה לכך, נוצרו ה-GOOs, שהינן תעודות המוענקות על ידי משרד האנרגיה ליצרני חשמל, הנסחרות בבורסה בפולין, ומפרטות את אופן ייצור החשמל ומאפשרות לגופים אירופאיים שונים לרכוש את התעודות האמורות כחלק מהמדיניות הסביבתית או הדרישות הרגולטוריות שלהם. נכון למועד הדוח היקף הכנסות החברה מה-GOOs אינו מהותי.

¹⁵ בהתאם להסכמים החברה נדרשת לשלם בגין מלוא הכמות החוזית גם במקרה בו היקף הייצור בפועל פחת מהכמות כאמור. ¹⁶ TGeBase הינו מחיר יומי ממוצע אריתמטי שמחושב כממוצע מחירי החשמל השעתיים במונחי זלוטי ל-MWh. יצויין כי מחירי המכירה של החברה בשוק החופשי על פי רוב יהיו בפועל נמוכים מה-TGeBase, שכן פרופיל ייצור החשמל של חוות הרוח לאורך שעות היממה שונה מן הממוצע האריתמטי היומי לפיו מחושב ה-TGeBase.

3.4. **שיווק והפצה**
לחברה אין צורך בשיווק או הפצה בתחום הפעילות שכן נכון למועד הדוח משב פוטגובו מוכרת את החשמל המיוצר בחוות הרוח בבורסת החשמל ובשוק האיזון.

3.5. **תחרות**
3.5.1. תחום פעילות הרוח בפולין דורש השקעות משמעותיות בשלבי פיתוח והקמת הפרויקטים ומאופיין בחסמים גבוהים להקמת חוות הרוח, אך עם זאת, בשוק הרוח בפולין קיימים עשרות שחקנים מקומיים ובינלאומיים המתחרים באופן ישיר בחברה. בנוסף, לאור שיטת המכרזים הנהוגה בפולין, אי זכייה של החברה במכרזי תעריף מובטח עלולה להגביל את יכולת החברה להוציא לפועל פרויקטים אותם היא יוזמת או לחלופין זכייה של החברה במכרזי תעריף מובטח, אולם במחיר נמוך יותר, עלולה להקטין את הכדאיות הכלכלית של הקמת הפרויקטים אותם יוזמת החברה.

3.5.2. ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד אישור הדוח מעריכה החברה כי חלקה בשוק אנרגיית הרוח בפולין הינו לא מהותי. מתחריה המשמעותיים הם: אנרג'יקס אנרגיות מתחדשות בע"מ, EDP, Polenergia, QAIR Renováveis, S.A. ו-PGE.

3.5.3. להערכת החברה, ניסיונה המקצועי, המוניטין שלה, ויכולת ביצוע וניהול פרויקטים (לרבות קיומו של מערך טכני, הנדסי ומקצועי בחברת הניהול בפולין), אשר כמפורט בסעיף 3.1.11 לעיל, מתבסס על פעילות בתחום האנרגיות המתחדשות בפולין לאורך שנים רבות, מסייעים לחברה בהתמודדות עם התחרות בתחום הפעילות. בנוסף, הקשרים המסחריים עם הספקים המובילים בתחום עשויים לסייע לחברה בהתמודדות עם התחרות כאמור.

3.5.4. הגורמים השליליים המשפיעים על מעמדה התחרות של החברה הינם: כפיפות פעילות הייזום לרגולציה נרחבת, המשפיעה בין היתר, על משך הייזום וההקמה של הפרויקטים השונים; כניסתם של שחקנים נוספים, שבאפשרותם להקים ולממן פרויקטים בהיקפים גדולים, לתחום הפעילות; ריבוי שחקנים אשר עלול להוביל למיצוי המכסות במכרזי התעריף המובטח, תוך שימוש במוצרים באיכות נמוכה ובמחיר נמוך על ידי חלק מהשחקנים בשוק אשר עלול לגרום לשחיקת הרווחיות, ולפגיעה במעמדה התחרותי של החברה.

3.6. **עונתיות**
תפוקת ייצור החשמל של מתקנים לייצור חשמל מאנרגיית הרוח, תלויה במידה רבה במשטר הרוחות על פני עונות השנה, בהתאם לאזור הספציפי בו מותקנות הטורבינות, וכן לשונות במשטר הרוחות בין השנים. בהתבסס על מדידות רוח שנעשו באזורי חוות הרוח של החברה בפולין, הצפי הינו כי חודשי הסתיו והחורף (רבעון רביעי וראשון), המאופיינים ברוחות חזקות, יהיו החודשים בהם תפוקת חוות הרוח תהיה גבוהה ביחס לשאר עונות השנה. יובהר כי לתנאי מזג האוויר שישררו בפועל בעונה מסוימת עשויה להיות השפעה מהותית על יכולת ייצור החשמל של מתקני החברה באותה עונה ביחס לתחזית וגם על מחירי החשמל בפולין, בה מחירי החשמל נקבעים על ידי ביקוש והיצע.

להלן טבלה המפרטת את הכנסות החברה (במאוחד) בתחום הפעילות (באלפי ש"ח) בשנים 2025 ו-2024 בחלוקה לפי רבעונים¹⁷:

רבעון 4	רבעון 3	רבעון 2	רבעון 1	
65,223	36,536	48,445	66,267	2025
65,366	38,606	34,714	60,973	2024

3.7. כושר ייצור

בהתאם להוראות הסכם המימון הקודם ואגב החתימה על הסכם המימון מחדש של פרויקט פוטגובו, כמפורט בסעיף 4.4.2 להלן, עדכנה משב פוטגובו את נתוני הרוח וכושר הייצור של הפרויקט. בהתאם לדוח המעודכן, המבוסס בין היתר על נתוני ייצור הרוח בפרויקט פוטגובו בשנים האחרונות, מוערך כושר הייצור של הפרויקט בכ-647 גיגה וואט שעה (P50¹⁸), המשקף כ-2,500 שעות רוח שנתיות. יצויין כי בשנת 2025 פרויקט פוטגובו ייצר בפועל כ-529 גיגה-וואט שעה.

כושר ייצור החשמל השנתי החזוי של פרויקט פוטגובו PV, אשר נמצא בהקמה נכון למועד הדוח, מוערך בכ-85 גיגה-וואט שעה (P50), המשקף כ-1,040 שעות שמש שנתיות.

בחודש נובמבר 2024 ניזוקה טורבינה בפרויקט פוטגובו מפגיעת ברק והושבתה מפעילות. בחודש יוני 2025 שבה הטורבינה לפעילות מלאה לאחר תיקונה, והחברה קיבלה ממבטחיה שיפוי בגין עלות התיקון ואובדן הכנסות. לאירוע אין השפעה מהותית על הפרויקט ועל התוצאות העסקיות של החברה.

הערכות החברה בדבר כושר הייצור המפורט לעיל בסעיף זה כוללות מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוססות, בין היתר, על הערכות החברה והבנתה את הגורמים המשפיעים על פעילותה העסקית, ובכללן אומדן משטר הרוחות, נכון למועד אישור הדוח. הערכות אלה עלולות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה, לרבות מהותית, וזאת כתוצאה מגורמים רבים שאינם בשליטת החברה, בפרט תנאי מזג אוויר ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

3.8. חומרי גלם, קבלני משנה וספקים

3.8.1. טורבינות רוח

נכון למועד הדוח קיימים מספר יצרני טורבינות גדולים בעולם: Siemens Gamesa (גרמניה), תאגידים מקבוצת General Electric (גרמניה), Vestas (דנמרק), Nordex (גרמניה), Goldwind (סין) ו-Enercon (גרמניה), אשר להערכת החברה הינם בעלי יכולות טכניות דומות ועל כן החברה מעריכה כי אין לה תלות במי מהיצרנים כאמור.

בשלב בחירת ספק טורבינות לפרויקט, החברה מקיימת תהליכי פנייה לקבלת הצעות ותהליכי תמחור והשוואת הצעות תוך שהיא נעזרת ביועצים בינלאומיים בעלי ניסיון רב בשוק הבינלאומי.

¹⁷ חושב לפי שער חליפין ממוצע לשנת 2025 ו-2024.

¹⁸ תרחיש המשקף הסתברות של 50% לממוצע ייצור שנתי השווה או גבוה מתחזית הייצור בתרחיש, כלומר סיכון של 50% כי הייצור בפועל יהיה נמוך מהתחזית.

נכון למועד הדוח משב פוטגובו רכשה טורבינות רוח כדלקמן :

שם הפרויקט	יצרן	כמות טורבינות	הספק כולל
פוטגובו מזרח	GE	13 טורבינות בהספק של 2.5 מגה וואט כ"א ו-25 טורבינות בהספק של 2.75 מגה וואט כ"א	101.25 מגה וואט
פוטגובו מערב	GE	43 טורבינות בהספק של 2.75 מגה וואט כ"א	118.25 מגה וואט
פוטגובו דרום	Vestas	17 טורבינות בהספק של 2.2 מגה וואט כ"א	37.4 מגה וואט

הסכמי האספקה של הטורבינות לפרויקטי משב פוטגובו כוללים הן את אספקת, התקנת והפעלת הטורבינות באתר הפרויקט על ידי היצרן והן העמדת תקופת אחריות של 24 חודשים ממועד השלמת התקנת הטורבינה, וזאת בתמורה לסכום קבוע (המשולם כתלות בעמידה באבני דרך של הקמת הפרויקט). במסגרת תקופת האחריות היצרן אחראי לתקינות ציוד הטורבינות ולהחלפת רכיבים תקולים על חשבונו (לרבות הארכת תקופת האחריות לעד 24 חודשים נוספים במקרה של פגמים ברכיבים עיקריים). בנוסף ההסכם כולל העמדת ערבויות להבטחת קיום התחייבויות היצרן מכח ההסכם וכן הוראות מקובלות בקשר לאחריות ושיפוי, כאשר חבות היצרן מוגבלת לגובה התמורה.

בהמשך להסכם האספקה, התקשרה משב פוטגובו עם יצרני הטורבינות בהסכם תפעול ותחזוקה לתקופות ארוכות¹⁹, במסגרתו יצרן הטורבינות אחראי לתפעול התקין של הטורבינות והחלפת רכיבים תקולים (לרבות אחריות נוספת של 24 חודשים לרכיב החדש) ומתחייב לזמינות מינימאלית של 95%-97% (כתלות במועדים שנקבעו)²⁰ ואחריות לביצועי הטורבינות. הצדדים רשאים לסיים את ההסכם במקרים מקובלים, ובכפוף לפיצויים בחלק מהמקרים כאמור.

לאור מורכבותן הטכנית והמכנית של טורבינות רוח, הן נדרשות לטיפולים עיתים ושוטפים נרחבים, אשר בעיקרם מכוסים במהלך העסקים הרגיל באמצעות הסכמי תפעול ותחזוקה עם יצרני הטורבינות. במהלך שנת 2021 התגלו שורה של תקלות בטורבינות שבהפעלה מסחרית של החברה. התקלות האמורות ותקלות עתידיות אפשריות מסוגן מכוסות במסגרת האחריות של הסכמי האספקה, התפעול והתחזוקה של הטורבינות בהם התקשרה הקבוצה, המפורטים לעיל, ומשכך להערכת החברה, ולאור התנהלות הספק בפועל והסכמות שהושגו בין הצדדים נכון למועד זה, לא צפויה השפעה מהותית על תוצאותיה עקב התקלות האמורות.

3.8.2 מתקנים פוטו-וולטאיים

הציוד העיקרי המשמש את הקמת המתקנים הפוטו-וולטאיים כולל מודולים סולאריים, תשתית התקנה של המודולים (קונסטרוקציה), אינוורטרים (הממירים זרם חשמל ישר (DC) המיוצר בתאים הפוטו-וולטאיים, לזרם חליפין (AC) הניתן לחיבור לרשת החשמל), כבלים, מחברים, ארונות חשמל ומוני ייצור.

לקראת תחילת ההקמה של פרויקט פוטגובו PV התקשרה הקבוצה במספר הסכמי מסגרת (הכוללים תנאי אספקה, מועדי תשלום וכו') לאספקת ציוד למתקנים אלו לצורך הקמת פרויקט פוטגובו PV ולפרויקטים עתידיים נוספים. לצורך הקמת פרויקט פוטגובו PV, בוצעו הזמנות רכש מכוח הסכמי המסגרת לעיל.

¹⁹ 5 שנים אשר הוארכו ביחס לחלק המזרחי והמערבי של פרויקט פוטגובו עד לשנת 2038, ובמהלך הרבעון האחרון של 2025 ניתנה לקבוצה אופציה להארכה של שנתיים נוספות שניתן לממשה בהודעה לספק של 12 חודשים לפני מועד סיום ההסכם.

²⁰ בגין אי עמידה, משב פוטגובו תהא זכאית לתשלום בגין הייצור החסר המחושב על פי שיעור ההכנסות בתקופה כאמור.

להערכת החברה, בשל ריבוי החברות בעולם המייצרות רכיבים למערכות פוטו-וולטאיות, יש לה אפשרות לרכוש מוצרים ושירותים חלופיים מספקים מתחרים בכל אחד מקווי הרכיבים, ללא צורך בשינוי מהותי באופן תכנון או ביצוע הפרויקט, ועל כן החברה מעריכה כי אין לה תלות במי מהספקים כאמור.

3.8.3

קבלני הקמה

לקראת ההקמה של פרויקט פוטגובו, התקשרה משב פוטגובו עם קונסורציום של קבלני הקמה בהסכם לביצוע עבודות התשתית באתרי פרויקט פוטגובו (Balance of Plant). במסגרת ההסכם, קבלני ההקמה רכשו בעצמם את רכיבי המערכת (למעט הטורבינות), וביצעו את הקמת יסודות הטורבינות, כבישי גישה, משטחי המנופים, מערכת האיסוף החשמלית מהטורבינות, תחנת המשנה וחיבור הפרויקט לקו ההולכה (באמצעות עשרות קילומטרים של כבלים תת קרקעיים). ההסכם לביצוע עבודות התשתית כולל אחריות ביצוע לתקופה של חמש שנים ממועד סיום העבודות.

לקראת תחילת ההקמה של פרויקט פוטגובו PV התקשרה הקבוצה ביום 11 במרץ 2025 עם קונסורציום של קבלני הקמה בהסכם EPC (Engineering, Procurement & Construction) לביצוע עבודות התשתית באתר הפרויקט בהיקף של כ-110 מיליון ש"ח, אשר הופעל במועד מתן צו לתחילת העבודות (NTP) על-ידי הקבוצה לקונסורציום. במסגרת ההסכם, קבלני ההקמה רכשו בעצמם את רכיבי המערכת (למעט המודולים הסולאריים, הקונסטרוקציה והאינוורטרים), ומבצעים את הקמת יסודות השדה הסולארי, כבישי הגישה, מערכת האיסוף החשמלית, תחנת המשנה וחיבור הפרויקט לקו ההולכה באמצעות כבלים תת קרקעיים. ההסכם לביצוע עבודות התשתית כולל אחריות ביצוע לתקופה של חמש שנים ממועד השלמת העבודות.

ההסכם כולל תנאים מקובלים, כגון התחייבות הקבלן להשלמת העבודות עד למועד המוסכם, ערבויות מקובלות להבטחת התחייבויות הצדדים, פיצויים מוסכמים במקרה של עיכוב בביצוע העבודות, התחייבות הקבלן לרמות ביצועים, עילות מקובלות לסיום ההסכם, ביטוח וכיו"ב.

לאור המצאות קבלני הקמה בשוק אשר להערכת החברה הינם בעלי יכולות טכניות דומות לקבלני ההקמה עמם התקשרה הקבוצה בהסכם כאמור לעיל, החברה מעריכה כי אין לה תלות במי מקבלני ההקמה כאמור.

3.8.4

ספקים עיקריים

להלן רשימת הספקים וקבלני המשנה שהיקף הזמנות הרכש שבוצעו מהם מאת החברה, להספקת ציוד, חומרים ותפעול לביצוע עבודות בשנת 2025, היווה מעל 10% מכלל הזמנות הרכש של החברה בתקופות הנ"ל:

שם הספק	סוג הרכש	היקף מכלל הרכישות שבוצעו בשנת 2025
קבלן הקמה א'	קבלן הקמה של פרויקט פוטגובו PV	31%
GE	תפעול ותחזוקה של טורבינות וציוד נלווה	23%
קבלן הקמה ב'	קבלן הקמה של פרויקט פוטגובו PV	13%
ספק ציוד א'	ספק ציוד לפרויקט פוטגובו PV	10%

הסכמים מהותיים .3.9

הסכמי חכירה .3.9.1

משב פוטגובו ומשב חמה הבטיחו זיקה משפטית לקרקעות לצורך בנייה והפעלה של תשתיות פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV, בהתאמה. הקרקעות המיועדות לטורבינות הרוח ולמתקני ה-PV הובטחו באמצעות הסכמי חכירה, ואילו התשתיות הנלוות אליהם הובטחו באמצעות זיקת הנאה, הסכמי שימוש בקרקע, החלטות על מיקום התשתיות בכבישים ציבוריים או הסדרים עם אנשים פרטיים ורשויות מקומיות.

חלקם של הסכמי החכירה נחתמים לתקופה קצובה של עד 30 שנה ממועד ההתקשרות. יתרת תקופות החכירה בחלק מהסכמי החכירה עליהם חתמה משב פוטגובו בקשר עם פרויקט פוטגובו ומשב חמה בקשר עם פרויקט פוטגובו PV קצרים מאורך החיים הכלכלי הצפוי של הפרוייקט (לפחות 25 שנים), ומשכך משב פוטגובו או משב חמה, לפי העניין, פועלות מעת לעת לחדש את הסכמי החכירה, כדי להאריך את תוקפם.

על פי הסכמי החכירה, משב פוטגובו או משב חמה, לפי העניין, מחויבות לשלם את דמי החכירה (בדרך כלל מיום תחילת עבודות הבנייה). דמי החכירה נקבעו על בסיס המשא ומתן עם בעלי הקרקעות ונבדלים זה מזה בהתאם למיקום, לשטח החכירה ולסוג התשתיות הממוקמות על גבי הקרקעות נשוא ההסכם. כן כוללים הסכמי החכירה הוראות בדבר אחריות משב פוטגובו או משב חמה, לפי העניין, לתשלום מיסים עקב הענקת הזכויות במקרקעין מכוח ההסכם. למועד אישור הדוח ובהתאם לתנאי הסכמי החכירה, היקף השטחים אותם חוכרת הקבוצה מסתכם באלפי דונמים, כנגדם התחייבה הקבוצה לשלם דמי חכירה בסכום שאינו מהותי. יצוין כי הקבוצה התקשרה בהסכמים בעלי מאפיינים דומים ביחס לשאר הפרויקטים המפורטים בסעיף 3.1.2 לעיל.

הסכם חיבור לרשת החשמל .3.9.2

ביום 20 באוגוסט 2010 התקשרה משב פוטגובו בהסכם חיבור לרשת החשמל ("הסכם החיבור") עם ה-TSO, כפי שתוקן מעת לעת, מכוחו מחובר פרויקט פוטגובו לרשת ההולכה. במסגרת הסכם זה התחייבה משב פוטגובו להקים מתקן ייצור באנרגיית רוח בהספק של עד 314.65 מגה וואט במסגרת לוחות זמנים שתוארו בהסכם ובתמורה לדמי חיבור בהיקף שאינו מהותי לחברה, וזאת כנגד התחייבות ה-TSO לחבר את הפרויקט לרשת ההולכה ולבצע את ההשקעות הנדרשות לשם כך (אשר בוצעו נכון למועד אישור הדוח). בנוסף העמידה משב פוטגובו ערבות ביצוע בהיקף שאינו מהותי לחברה.

ביום 28 באוגוסט 2023 נחתמה בין הצדדים תוספת להסכם החיבור הכוללת תנאים מעודכנים, שעיקריהם התחייבות משב פוטגובו להקים מתקני ייצור בהספק כולל של 319.75 מגה וואט (חלף 314.65 מגה וואט), מתוכם 256.9 מגה וואט באנרגיית רוח ו-62.85 מגה וואט באנרגיה פוטו-וולטאית (אשר יועדו לפרויקט פוטגובו PV).

בחודש אוגוסט 2024 הגישה הקבוצה בקשה לרשות הפולנית לרגולציית אנרגיה (URE) לקבלת רישיון ניהול מערכת חלוקה מקומית (DSO) שהתקבל ביום 18 במרץ 2025. לקראת קבלת הרישיון ושינוי הסטטוס של הקבוצה מיצרן חשמל בלבד ליצרן חשמל שהינו בעל רשת חלוקה מקומית, ביום 30 בינואר 2025 התקשרה הקבוצה בתיקון להסכם החיבור לרשת של פרויקט פוטגובו עם מפעיל מערכת

ההולכה (PSE), אשר נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025. לאחר קבלת רישיון ה-DSO, העניקה חברת הניהול תנאי חיבור מעודכנים לחלק הדרומי של פרויקט פוטגובו, עם מועד חיבור שנקבע ליום 1 באפריל 2026.

ביום 30 ביוני 2025 התקשרה חברת הניהול, בכובעה כ-DSO, בהסכם חיבור לרשת עם משב חמה. בהתאם להסכם החיבור, קיבלת החיבור תעמוד על 62.85 מגה-וואט, וההספק המותקן יעמוד על כ-82 מגה-וואט. המועד האחרון לאספקה הראשונה של אנרגיה המיוצרת על-ידי פרויקט פוטגובו PV נקבע ליום 10 בספטמבר 2026.

ביום 16 ביולי 2025 הגישה הקבוצה ל-PSE בקשה לתיקון הסכם החיבור שיאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה שלה לפרויקטים Reut, Goliat ו-Ambar, וביום 26 בפברואר 2026, קיבלה הקבוצה מ-PSE טיוטה לתיקון הסכם החיבור. לפרטים נוספים, ראו סעיף 3.1.2 לעיל.

קבלת רישיון ה-DSO כאמור לעיל מאפשרת לקבוצה גמישות רבה יותר בפיתוח וחיבור הפרוייקטים בייזום אותם מפתחת הקבוצה, באמצעות התשתית והסכמי החיבור הקיימים של פרויקט פוטגובו.

הסכם הולכה לרשת החשמל

3.9.3

ביום 28 במרץ 2019 התקשרה משב פוטגובו עם TSO בהסכם הולכה לרשת החשמל (Transmission Agreement) המסדיר את ההתנהלות הטכנית להעברת החשמל הפיזי למערכת ובין היתר כולל חובות וזכויות כמקובל בהסכמים מסוג זה ובנוסף מקנה למשב פוטגובו אפשרות להשתתפות ישירה בשוק האיזון כמפורט בסעיף 2.2.3 לעיל (להלן בסעיף זה: "**הסכם ההולכה**").

כתוצאה מקבלת רישיון ה-DSO כמפורט לעיל, עודכנה המסגרת ההסכמית של פרויקט פוטגובו כך שבמקום הסכם ההולכה שבוטל, נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025 הסכם חלוקת חשמל בין חברת הניהול (בכובעה כ-DSO) לבין PSE, וכן נכנסו לתוקף הסכמים בין משב פוטגובו לבין חברת הניהול בנוגע לחיבור, לחלוקת חשמל ולהשכרת תשתיות הולכה (להלן ביחד: "**המסגרת ההסכמית החדשה**").

ביום 13 במאי 2025 אושרה המסגרת ההסכמית האמורה על-ידי המממנים של פרויקט פוטגובו, במסגרת תיקון להסכם המימון מיום 30 באפריל 2019. התיקון כולל, בין היתר, התחייבות של משב פוטגובו להעמיד פיקדון בסכום שאינו מהותי לחברה לצורך הבטחת זכויות המממנים בעקבות מינוי חברת הניהול כ-DSO והתקשרותה במסגרת ההסכמית החדשה, וכן החלת ההוראה בהסכם המימון המחייבת קבלת הסכמת המממנים לשינוי שליטה – גם ביחס לחברת הניהול.

הסכם שירותי ניהול והסכם EPCM

3.9.4

במסגרת פעילות הקבוצה, התקשרה חברת הניהול עם חברות הקבוצה בהסכמים למתן שירותי ניהול טכני ומסחרי, שירותי תפעול רשת הולכה וכן ושירותי EPCM בקשר להקמת פרויקט פוטגובו ופרוייקטים נוספים אותם יוזמת הקבוצה. לפרטים נוספים אודות הסכמים אלו, ראו סעיפים 3.9.4 ו-3.9.5, בהתאמה, לדוח התקופתי לשנת 2022 כפי שפורסם ביום 30 במרץ 2023 (מספר אסכמתא: 2023-01-032131), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

- 3.9.5 **הסכם רכש, תפעול ותחזוקה**
- לפרטים אודות הסכמי רכש הטורבינות, וכן הסכמי תפעול ותחזוקה בהם התקשרה החברה עם יצרני הטורבינות, ראו סעיף 3.8.1 לעיל.
- 3.9.6 **הסכמים עם קבלני הקמה**
- לפרטים אודות התקשרות משב פוטגובו עם קונסורציום קבלני הקמה בהסכם לביצוע עבודות התשתית באתר פרויקט פוטגובו ראו סעיף 3.8.3 לעיל.
- 3.9.7 **הסכמים למכירת חשמל**
- לפרטים אודות הסכמים למכירת החשמל במהלך השנים 2024 ו-2025, הן באמצעות ברוקרים בעלי רישיון מסחר בבורסת החשמל והן באמצעות חברת הניהול אשר החלה בחודש אפריל 2024 לשמש כברוקר למסחר במלוא תפוקת החשמל שמיוצר על ידי משב פוטגובו, ראו סעיף 3.3 לעיל.
- 3.9.8 **הסכם לקיבוע מחיר החשמל (VPPA)**
- לפרטים אודות הסכמים שחתמה משב פוטגובו לקיבוע המחיר, ראו סעיף 3.3 לעיל.
- 3.9.9 **הסכם מימון**
- לפרטים אודות הסכם המימון שנטלה החברה, ראו סעיף 4.4.2 להלן.
- 3.10 **הסכמי שיתוף פעולה**
- 3.10.1 **התקשרות בהסכם לשירותי פיתוח פרויקטי רוח חדשים בפולין**
- בהתאם ליעדיה האסטרטגיים של החברה כמתואר בסעיף 4.9 להלן, ולאור רצונה להרחיב את פעילות הקבוצה בתחום הייזום והפיתוח של פרויקטים בשלבי פיתוח מוקדמים לאזורים נוספים בפולין, התקשרה הקבוצה במהלך חודש אפריל 2024 עם חברת WAP Energia (להלן בסעיף זה: "WAP") במספר הסכמים למתן שירותי פיתוח לפרויקטים בשלבי ייזום ראשוניים בתחום הרוח במערב פולין בהספק כולל של כ-280 מגה וואט.
- בהתאם לתנאי ההסכמים, WAP תבצע את כל הפעולות הנדרשות להבאת הפרויקטים לשלב Ready to Build, והכל בכפוף לאישור הקבוצה. הזכויות בפרויקטים יירשמו על שם חברה ייעודית בבעלות מלאה של הקבוצה, והתשלום בגין השירותים יבוצע בהתאם לעמידה באבני דרך, כאשר לקבוצה שמורה הזכות בכל עת להביא את כל אחד מההסכמים לסיומו. יצויין כי מספר והיקף הפרויקטים אשר יפותחו במסגרת ההסכם עשויים להשתנות מעת לעת בהסכמת הצדדים.
- במסגרת הסכמי פיתוח הפרויקטים עם WAP, החלה הקבוצה בפיתוחו של פרויקט הרוח Ayal, Maoz Wind, Maoz PV ו-Dror. כמפורט בסעיף 3.1.2 לעיל.

חלק רביעי - עניינים הנוגעים לפעילות התאגיד בכללותו

4.1. רכוש קבוע, מקרקעין ומתקנים

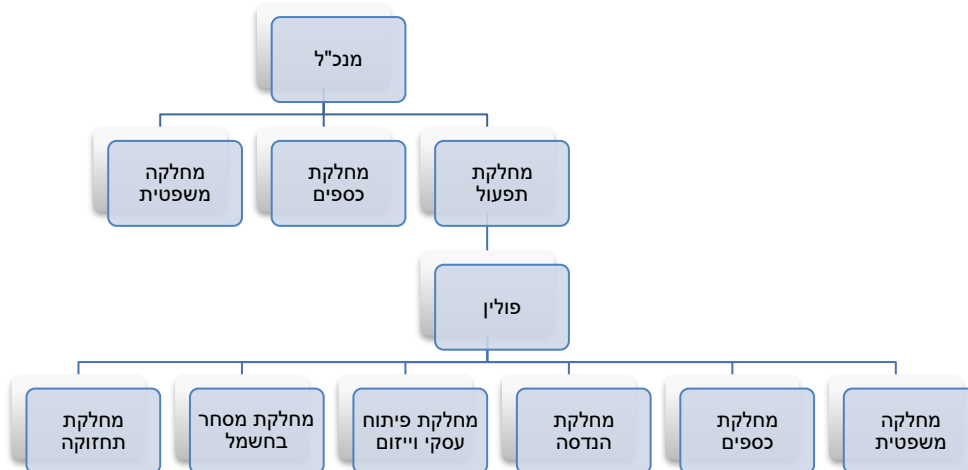
עיקר מתקני הקבוצה כוללים טורבינות רוח, תחנות משנה, מודולים סולארים, קונסטרוקציה, ממירי מתח ותשתית חשמל המשמשת לחיבור חוות הרוח והזרמת החשמל המיוצר בה לרשת החשמל המקומית. תשתיות הפרויקטים של הקבוצה ממוקמות על גבי מקרקעין שאינם בבעלות החברה, אלא מושכרים לתקופות ארוכות של עד 30 שנים. חלק מנכסי הקבוצה שועבדו להבטחת התחייבויות מכוח הסכם המימון המפורט בסעיף 4.4.2 להלן.

לקבוצה ארבעה משרדים (בישראל, בקפריסין, ושניים בפולין), הממוקמים במבנים אותם שוכרת הקבוצה בהתאם להסכמי שכירות בהיקף שאינו מהותי לפעילות הקבוצה.

4.2. הון אנושי

מבנה ארגוני

להלן תרשים המבנה הארגוני בקבוצה:



נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-31 בדצמבר 2024 מועסקים בקבוצה 33 ו-31 עובדים בהתאמה, בחלוקה כדלקמן:

שם מחלקה	31.12.2024	31.12.2025
הנהלה	3	2
כספים	9	9
משפטי	4	5
הנדסה	4	5
תפעול	4	5
פיתוח עסקי	2	3
אדמיניסטרציה	3	2
מסחר בחשמל	2	2
סה"כ	31	33

להערכת החברה, לחברה אין תלות מהותית בעובד מסוים.

הטבות וטיבם של הסכמי העסקה

תנאי העסקה של עובדי הקבוצה מוסדרים בחוזים אישיים, המשתנים מעובד לעובד, ואשר נקבעים לכל עובד בהתאם לכישוריו, השכלתו ותפקידו. ההסכמים האישיים של העובדים מסדירים בין היתר, כתלות בדין המקומי, את תנאי השכר, חופשה, הבראה, פיצויי הפיטורין, ימי המחלה, הפרשות לקופות וקרנות, הטבות נוספות וכן התחייבות לסודיות ואי תחרות. בנוסף, לעיתים מתקשרת החברה בהסכמים למתן שירותים באמצעות חברות בבעלות נותני שירותים.

לפרטים אודות תנאי כהונתם והעסקתם של נושאי המשרה בחברה, ראו תקנה 21 לפרק ד' לדוח זה. לפרטים אודות הסכם הניהול שנחתם בין תאגיד קשור לבעלי השליטה בחברה לבין החברה, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה.

לפרטים אודות מדיניות התגמול של נושאי המשרה בחברה, ראו נספח א' לפרק 8 לתשקיף. לפרטים אודות כתבי אופציה שהוקצו לדירקטורים ולנושאי משרה מכח תכנית אופציות שאומצה ביום 29 באוגוסט 2022, כפי שתוקנה ביום 8 בפברואר 2023, ראו תקנה 21 לפרק ד', פרטים נוספים.

הון חוזר .4.3

ההון החוזר של החברה, בהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, מסתכם בסך של כ-120 מיליון ש"ח, ומורכב מנכסים שוטפים בניכוי התחייבויות שוטפות, כמפורט להלן:

הנכסים השוטפים כוללים בעיקר מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות מוגבלים בשימוש לזמן קצר, נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד לקוחות וחייבים. יתרת הנכסים השוטפים של הקבוצה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-295 מיליון ש"ח.

ההתחייבויות השוטפות של החברה כוללות בעיקר חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים ואג"ח, התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד, התחייבויות שוטפות בגין חכירה וספקים וזכאים אחרים. יתרת ההתחייבויות השוטפות של החברה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכמת בכ-175 מיליון ש"ח.

מלאי .4.3.1.1

חברות הקבוצה אינן נוהגות להחזיק מלאי, ומרבית רכישות החלקים מהספקים מבוצעת על בסיס פרויקטלי או על בסיס צורך, כאשר יבוא חומרי הגלם מבוצע באופן ישיר מהספק.

התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח והפסד .4.3.1.2

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ויום 31 בדצמבר 2024 לחברה התחייבות שוטפת בגובה של כ-57 מיליון ש"ח וכ-44 מיליון ש"ח, בהתאמה, בגין מכשירים פיננסיים שנמדדים בשווי הוגן.

אשראי לקוחות ואשראי ספקים .4.3.1.3

אשראי לקוחות

נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-31 בדצמבר 2024 האשראי שהעמידה הקבוצה ללקוחותיה הסתכם בכ-7,235 אלפי ש"ח וכ-3,231 אלפי ש"ח, בהתאמה.

תנאי אשראי ללקוחות החברה נעים בין 10-17 ימים.

נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-31 בדצמבר 2024 לא התבצעה הפרשה לחובות מסופקים במאזן החברה.

אשראי ספקים

נכון לימים 31 בדצמבר 2025 ו-31 בדצמבר 2024 אשראי ספקים של החברה הסתכם בסך של בכ- 14,811 אלפי ש"ח וכ-11,614 אלפי ש"ח, בהתאמה.

תקופת האשראי הניתנת לחברה על ידי ספקים הינה בדרך כלל בין 15-60 ימים.

להלן פירוט ימי לקוחות וספקים ממוצעים של חברות הקבוצה שנים 2024 ו-2025:

שנת 2024	שנת 2025	
13	12	ימי לקוחות
20	14	ימי ספקים

לפרטים נוספים ראו דוח הסברי הדירקטוריון להלן.

מימון 4.4

4.4.1 הקבוצה מממנת את פעילותה באמצעות הונה העצמי, אגרות חוב, הלוואות מקונסורציומים של ממונים בפולין (כמפורט בסעיף 4.4.2 להלן) ומעודפי תזרים מזומנים חיובי של פעילותה.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025, החברה מחזיקה מסגרות אשראי לא מנוצלות בבנקים בסך של כ-126 מיליון ש"ח.

4.4.2 להלן פרטים אודות הלוואות שנטלו החברה ו/או חברות הקבוצה שהיקפן או יתרתן בדוחות הכספיים המאוחדים נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מהווים 5% או יותר מסך נכסי החברה וכן מהווים 10% או יותר מסך הלוואות החברה או מסך הלוואות כלל חברות הקבוצה, לפי העניין, כפי שהן מוצגות בדוחות הכספיים של החברה:

4.4.2.1 הנפקת אגרות חוב (סדרה א')

בחודש מאי 2025 גייסה החברה סך של כ-170 מיליון ש"ח במסגרת הנפקת אגרות חוב (סדרה א') בדירוג A3.il. לפרטים נוספים, ראו נספח ד' לדוח הדירקטוריון של החברה.

4.4.2.2 הסכם מימון פרויקט פוטגוב

ביום 30 באפריל 2019 התקשרה משב פוטגובו בהסכם העמדת אשראי עם קונסורציום ממונים בהובלת EBRD כגוף מארגן, כפי שתוקן מעת לעת. ביום 4 בדצמבר 2025 התקשרה משב פוטגובו בעסקת מימון מחדש בדרך של תיקון ונוסח מחדש להסכם המימון (להלן: "הסכם המימון מחדש"). עיקרי השינויים כוללים הפחתה במרווח הריבית על WIBOR ל-6 חודשים מ-2.5% ל-2.3%, הארכת לוח הסילוקין מאוקטובר 2038 לאוקטובר 2040, הקמת מסגרת DSRF חלף כספים שהוחזקו בחשבון ה-DSRA, ושחרור, בתנאים מסויימים, של כספים מחשבון ה-Settlement Reserve Account (SRA) ואת התנאים להשבתם.

להלן עיקרי תנאי הסכם המימון של פרויקט פוטגובו, כפי שתוקן במסגרת הסכם המימון

מחדש:

היקף ומטרת ההלוואה	מועד נטילת ההלוואה ומועד פירעון אחרון	שיעור ריבית ומועד פירעון קרן וריבית	התחייבויות הלווה ותנאים מהותיים נוספים	פירעון מוקדם והעמדה לפירעון מיידי
<p>ביום 30 באפריל 2019 התקשרה משב פוטגובו בהסכם העמדת אשראי עם קונסורציום מממנים בהובלת EBRD כגוף מארגן, כפי שתוקן מעת לעת.</p> <p>ביום 4 בדצמבר 2025 חתמה משב פוטגובו על מימון מחדש בדרך של תיקון וניסח מחדש להסכם המימון המקורי.</p> <p>משב פוטגובו פורעת את המימון מעת לעת, כך שנוון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף המימון הינו כ-817 מיליון זלוטי (כ-724 מיליון ש"ח).</p>	<p>מועד המשיכה הראשונה היה יום 7 באוגוסט 2019.</p> <p>מועד הפירעון האחרון של הלוואה הינו המועד המוקדם מבין: 12 חודשים ממועד סיום התעריף המובטח לפוטגובו דרום (כמפורט בסעיף 3.1.5 לעיל); או אוקטובר 2040.</p>	<p>קרן וריבית ההלוואה משולמות בתשלומים חצי שנתיים, כאשר קרן ההלוואה משולמת בתשלומים לא שווים בשיעורים הגדלים בהדרגה מ-1% ועד 4% מקרן ההלוואה המקורית, בהתאם ללוח סילוקין, עבור התקופה שמסתיימת באוקטובר 2040.</p> <p>שיעור הריבית השנתית של ההלוואה עומד על שיעור ריבית Wibor ל-6 חודשים בתוספת מרווח שנתי בשיעור של 2.30%.</p> <p>משב פוטגובו התקשרה בעסקאות לקיבוע שער ה-Wibor</p>	<p>בהסכם נקבעו אמות מידה פיננסיות, הנבחנות בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר, כדלקמן:</p> <p>1. ה-DSCR ההיסטורי²¹ אינו נמוך מ-1.1;</p> <p>2. ה-DSCR החזוי²², על בסיס P90 לא יפחת מ-1.1;</p> <p>3. ה-LLCR²³, על בסיס P90 לא יפחת מ-1.15;</p> <p>4. יחס המינוף²⁴ לא יעלה על 75%, כאשר למשב פוטגובו אפשרות לרפא הפרה בסעיף זה, תוך 90 ימים ובלבד ששיעור המינוף לא עלה על 80% בתנאים שנקבעו בהסכם (אשר קובעים בין היתר כי לא ניתן לרפא אי עמידה בתקופות חישוב עוקבות ולא יותר מ-3 פעמים בסך הכל). יצוין כי אמת המידה בס"ק 4 זה נבחנת גם בימים 31 במרץ, ו-30 בספטמבר.</p> <p>בנוסף בימים 31 במרץ, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר של כל שנה, משב פוטגובו נדרשת לעמוד בהון עצמי (כפי שהוגדר בהסכם), בנטרול שווי מכשירים פיננסיים, חיובי.</p> <p>לפרטים אודות עמידת משב פוטגובו באמות המידה הפיננסיות נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו פרק ב' לדוח זה.</p> <p>לאורך כל חיי ההלוואה משב פוטגובו תצטרך להעמיד קרן לשירות חוב (DSRA) בסכום שירות החוב בששת החודשים הבאים. נכון ליום 31 בדצמבר 2024 עמדה הקרן לשירות החוב על כ-50 מיליון זלוטי (כ-44 מיליון ש"ח). במסגרת התיקון להסכם בדצמבר 2025, יעמידו המממנים למשב</p>	<p>משב פוטגובו רשאית לבצע פירעון מוקדם של מלוא ההלוואה הקיימת, בכפוף לתשלום עמלת פירעון בגובה של 1%²⁵.</p> <p>בהסכם נקבעו תנאים מקובלים להעמדה לפירעון מיידי, ובין היתר התנאים שלהלן (והכל בכפוף לתנאים, סייגים ו/או תקופות ריפוי כפי שנקבעו שעיקרן כדלקמן):</p> <p>1. אי עמידה באמות המידה הפיננסיות;</p> <p>2. אי עמידה בהתחייבויות מהותיות שהוגדרו בהסכם, לרבות אי תשלום תוך 2 ימי עסקים מהמועד הרלוונטי, הפרת מצגים, אי קיום ביטוח, וביצוע חלוקות שלא בהתאם לתנאי ההסכם;</p> <p>3. אם משב פוטגובו ו/או מי מבעלי המניות במשב פוטגובו (לרבות בשרשור, כפי שהוגדרו בהסכם, ובין היתר משב ווינד ואיולוס) יידרשו לפרוע באופן מיידי ו/או שלא על פי לוח הסילוקין המקורי, חובות והתחייבויות, כולם או חלקם, שמשב פוטגובו ו/או מי מבעלי המניות כאמור חייבים או יחובו בהם לנושים אחרים (ביחס לבעלי מניות שאינם משב ווינד חוב כאמור ייחשב כחוב שאי עמידה כאמור תהווה שינוי מהותי</p>

²¹ DSCR היסטורי יחושב לגבי 12 חודשים הרצופים שקדמו למועד החישוב, כיחס בין תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב באותה תקופה לבין סך סכומי הקרן, הריבית והוצאות מימון ששולמו באותה תקופה, אך ללא סכומי ה-Cash Sweep, והכל כמפורט בהסכם.

²² DSCR החזוי יחושב באותו אופן לגבי 12 חודשים הרצופים העוקבים למועד החישוב, בהתאם למודל הפיננסי, והכל כמפורט בהסכם.

²³ LLCR יחושב כיחס שבין הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב עד למועד הפירעון הסופי של ההלוואה לבין יתרת ההלוואה כולל הוצאות מימון שטרם נפרעו במועד החישוב, והכל כמפורט בהסכם.

²⁴ יחס המינוף מחושב כיחס שבין יתרת ההלוואה כולל הוצאות מימון שטרם נפרעו במועד החישוב לבין השקעות הוניות נטו (קרי, בניכוי חלוקות שבוצעו על ידי משב פוטגובו וסכומים נוספים שהוגדרו בהסכם), והכל כמפורט בהסכם.

²⁵ לאחר תום שנתיים ממועד ההסכם תעמוד העמלה על שיעור של 0.5% ולאחר תום חמש שנים ממועד ההסכם תעמוד העמלה על שיעור 0.25%.

היקף ומטרת ההלוואה	מועד נטילת ההלוואה ומועד פירעון אחרון	שיעור ריבית ומועד פירעון קרן וריבית	התחייבויות הלווה ותנאים מהותיים נוספים	פירעון מוקדם והעמדה לפירעון מיידי
		בשיעור של כ-2% בגין מתשלומי הריבית הצפויים בגין הסכם ההלוואה עד לשנת 2030.	פוטגובו מסגרת לקרן לשירות החוב (DSRF) בהיקף של 45 מיליון ז'לוטי. בהתאם לכך, פוטגובו משב המופקדים כיום בקרן לשירות חוב (DSRA), בכפוף לתשלום Cash Sweep.	4. לרעה); משב פוטגובו תנטוש את הפרויקט או חלק ממנו לתקופה רצופה של 10 ימים; 5. אי עמידה במועדים שנקבעו בהסכם. 6. שינוי שליטה ו/או שינוי מבנה כך שהחברה תחדל לשלוט (לאחר השינוי המבני המתואר בסעיף שגיאה! מקור ההפניה לא נמצא. לעיל) במשב פוטגובו (לרבות בשרשור) ללא הסכמת המלווים; 7. אי עמידה בהתחייבויות מהותיות בהסכמי הפרויקט (לרבות הסכמי VPPA); 8. אי מכירת מחצית מהיקף הייצור הרבעוני בהתייחס לחישובי P90 בכל רבעון קלנדר; 9. התקיימות אירועים בעלי השפעה מהותית לרעה, כפי שהוגדרו בהסכם; 10. אי עמידה בהיקף ייצור החשמל הנדרש בהתאם להצעות הזכות של הפרויקט ותנאי מכרזי התעריף המובטח (לרבות ייצור לפחות 77.5% מהיקף הייצור שהוקצה לכל שנה ראשונה מבין תקופות הזמן של שלוש השנים שנקבעו במכרז, כאשר בגין תקופת הזמן הראשונה שנקבעה במכרז היקף הייצור ייבחן מתחילת התקופה עד לתום השנה העוקבת (חלף שנה קלנדרית אחת)), או דחייה, השעייה או ביטול מכרזי תעריף ביחס למי מחלקי הפרויקט; 11. ככל ששיעור החזקה המצרפי של קרן תשי" 3 וקרן תשי" 4 (להלן: "הקרנות"), במישרין או בעקיפין, במניות משב פוטגובו יעמוד על 30% או פחות ²⁶ . בהמשך לסעיף 1.2 לעיל, החברה פועלת לקבל את הסכמת הגורמים המממנים לשינוי
		ריבית פיגורים מחושבת כתוספת בשיעור של 2% לשיעור הריבית באותו מועד.	במסגרת ההסכם התחייבה משב פוטגובו כי הכנסותיה מהפרויקט תועברנה לחשבונות הפרויקט, במנגנון של "מפל תשלומים" כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלי, לרבות האצת פרעון ההלוואה על בסיס תשלום Cash Sweep למממנים בהיקף של 30% מהכספים הפנויים לחלוקה, בסכום בסכום שמשקף קיצור פרעון ההלוואה עד למחצית הראשונה של 2036 (נכון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף יתרת ה-Cash Sweep מסתכם בכ-215 מיליון ז'לוטי (כ-191 מיליון ש"ח).	
			בהסכם נקבעו עילות מקובלות לצורך ביצוע חלוקות על ידי משב פוטגובו, שעיקרן שבמועד החלוקה הצפויה:	
			1. משב פוטגובו עומדת באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהסכם עובר לחלוקה ובהינתן ביצוע החלוקה;	
			2. משב פוטגובו עומדת ביחסי הכיסוי שלהלן:	
			א. ה-DSCR ההיסטורי אינו נמוך מ-1.2;	
			ב. ה-DSCR החוזי על בסיס P75 אינו נמוך מ-1.25;	
			ג. ה-LLCR, על בסיס P75 אינו נמוך מ-1.3;	
			ד. כל תשלומי ה-Cash Sweep הנדרשים לפני מועד החלוקה בוצעו במלואם;	
			ה. לא התרחש איזה מבין אירועי ההפרה המפורטים בהסכם;	
			ו. כל חשבונות רזרבה מלאים בהתאם לדרישות בהסכם;	
			ז. כל התשלומים במסגרת מסמכי המימון	

²⁶ היינו, מקרה בו אחת מהקרנות תחדל מלהחזיק במניות משב פוטגובו (במישרין או בעקיפין), אך הקרן השנייה תחזיק בשיעור של למעלה מ-30% מהמניות במשב פוטגובו, לא יהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי.

פירעון מוקדם והעמדה לפירעון מיידי	התחייבויות הלווה ותנאים מהותיים נוספים	שיעור ריבית ומועד פירעון קרן וריבית	מועד נטילת הלוואה ומועד פירעון אחרון	היקף ומטרת הלוואה
<p>השליטה בחברה, בכפוף להשלמת העסקה. למועד אישור הדוח לא התקיימו תנאים להעמדה לפירעון מיידי.</p>	<p>והפרויקט שולמו.</p> <p>להבטחת פירעון הלוואה שיעבדה משב פוטגובו, בין היתר, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל הזכויות והנכסים הקשורים לפרויקט (לרבות זכויותיה במתקני הפרויקט ובטורבינות, הסכמי הפרויקט, פוליסות הביטוח וחשבונות הפרויקט והרזרבה), לרבות שעבוד כל הון המניות של משב פוטגובו כפי שפורט בהסכם.</p> <p>במסגרת ההסכם נטלה משב פוטגובו התחייבויות שונות כלפי המלווים כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלי, לרבות התחייבויות לביצוע עסקאות גידור לשיעור הריבית ולשע"ח יורו/זולטי, לאי יצירת שעבודים או נטילת חוב נוסף, להתקשרות בהסכמי ביטוח וכיוצא באלה.</p> <p>במסגרת הסכם המימון מחדש משב פוטגובו זכאית להעמיד לחברת הניהול הלוואות לטובת השקעות באנרגיות מתחדשות בפולין, בסך מצטבר של עד 107 מיליון זלוטי, מתוך הסכומים המוחזקים בקרן בה מפקידה משב פוטגובו כספים להבטחת התחייבויותיה לביצוע התחשבות עם המדינה ביחס לתקופת ההתחשבות הראשונה בקשר עם המכרזים.</p> <p>משב פוטגובו זכאית להעמיד את הלוואות, במלואן או לשיעורים, לאחר שיתקבל אישור ממשד האנרגיה הפולני לגבי יתרות ההתחשבות הסופיות לתשלום של כל אחד מחלקי הפרויקט. האישורים על החלק המזרחי והמערבי של הפרויקט המתאימים לסך של עד כ-100 מיליון זלוטי צפויים להתקבל עד תחילת המחצית השנייה של שנת 2026 ואילו של החלק הדרומי המתאיח לסך של עד כ-7 מיליון זלוטי צפוי להתקבל עד תחילת המחצית השנייה של שנת 2028.</p> <p>הלוואות ייפרעו בשמונה תשלומים חצי שנתיים שווים שיסתיימו ב-12 חודשים שיקדמו למועד התשלומים הצפויים למשרד האנרגיה הפולני (מועד התשלומים הצפוי בגין החלק המזרחי והמערבי הינו בשנת 2037 ובגין החלק הדרומי הינו בשנת 2039), כאשר החברה תהיה ערבה לפירעון הלוואות.</p>			

4.4.2.3 הסכם מימון פרויקט פוטגובו PV

ביום 28 באוקטובר 2025 התקשרה משב חמה בהסכם מימון להעמדת מימון פרויקטלי לפרויקט פוטגובו PV. להלן עיקרי תנאי הסכם מימון פוטגובו PV:

(א) היקף מסגרות האשראי ותוקפן:

מסגרות אשראי בהיקף כולל של עד כ-155 מיליון זלוטי, הכוללת מסגרת אשראי למימון הוצאות ההקמה בסך של כ-117 מיליון זלוטי, מסגרת אשראי למימון הוצאות המע"מ בסך של כ-28 מיליון זלוטי ומסגרת אשראי למימון קרן לשירות חוב של כ-10 מיליון זלוטי. סכומי ההלוואות יימשכו מתוך המסגרות האמורות במספר תשלומים בכפוף לעמידה בתנאים מקדימים מקובלים.

(ב) מועדי פירעון ההלוואות

קרן ההלוואה תיפרע בתשלומים חצי שנתיים לא שווים, החל מיוני 2027 למשך 15 שנה ממועד סיום הקמת הפרויקט ולא יאוחר מיום 31 בדצמבר 2041. מסגרת המע"מ תיפרע במלואה בתום 6 חודשים מיום מועד סיום הקמת הפרויקט, ולא יאוחר מיום 31 בדצמבר 2027.

(ג) תשלומי הריבית

הריבית תשולם מדי חצי שנה החל מיוני 2027. בתקופת ההקמה של הפרויקט תחול ריבית שנתית של 6 Month Wibor בתוספת מרווח בגובה 2.05%. החל מתום תקופת ההקמה של הפרויקט ועד פירעון ההלוואה תחול ריבית שנתית של 6 Month Wibor בתוספת מרווח בגובה 1.95%.

הסכם מימון פוטגובו PV כולל התחייבות לביצוע גידור חלקי של ריבית ה-Wibor בשיעור של כ-70% מסכום ההלוואה לתקופה שלא תפחת מ-5 שנים.

(ד) יחסים פיננסיים

בהסכם מימון פוטגובו PV נקבעו אמות מידה פיננסיות, הנבחנות בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר כדלקמן:

יחסי כיסוי להפרה: יחסי כיסוי לשירות החוב ההיסטורי²⁷ (HDSCR) לא יפחת מ-1.1, יחס כיסוי לשירות החוב החזוי²⁸ (FDSCR) לא יפחת מ-1.1 ויחס הכיסוי לאורך חיי ההלוואה (LLCR)²⁹ לא יפחת מ-1.15.

יחסי כיסוי לחלוקה: יחסי כיסוי לשירות החוב ההיסטורי (HDSCR) אינו נמוך מ-1.15, יחס כיסוי לשירות החוב החזוי (FDSCR) אינו נמוך מ-1.2 ויחס הכיסוי לאורך חיי ההלוואה (LLCR) אינו נמוך מ-1.2.

²⁷DSCR היסטורי יחושב לגבי 12 חודשים הרצופים שקדמו למועד החישוב, כיחס בין תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב באותה תקופה לבין סך סכומי הקרן, הריבית והוצאות מימון וגידור ששולמו באותה תקופה, והכל כמפורט בהסכם המימון.

²⁸DSCR חזוי יחושב באותו אופן לגבי 12 חודשים הרצופים העוקבים למועד החישוב, והכל כמפורט בהסכם המימון.

²⁹LLCR יחושב כיחס שבין הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב עד למועד הפירעון הסופי של ההלוואה לבין יתרת ההלוואה כולל הוצאות מימון שטרם נפרעו במועד החישוב, והכל כמפורט בהסכם המימון.

בהתאם לתנאי ההסכם, עמידה באמות המידה הפיננסיות תתחיל להבדק החל ממועד הבדיקה העוקב לאחר מועד ההפעלה המסחרית של הפרויקט, לפי העניין.

(ה) בטוחות

שעבודים מקובלים בעסקאות למימון פרויקטאלי של מלוא הזכויות וההחזקות בפרויקט עד למועד הפירעון המלא של ההלוואות. כמו כן, העמידה החברה ערבות בעלים, בתוקף עד להשלמת הפרויקט, להבטחת חריגות תקציביות של חברת הפרויקט בגובה של עד 5% מעלויות הקמת הפרויקט.

(ו) נושאים נוספים

הסכם מימון פרויקט פוטגובו PV כולל תנאים והתחייבויות נוספות כמקובל בעסקאות מסוג זה, לרבות התחייבות שלא לבצע שינויים במסמכי הפרויקט ללא אישור המלווים, התחייבות להימנע משינוי שליטה של החברה בחברת הפרויקט, התחייבות למסירת דוחות, דיווחים ומודל פיננסי, רכישת ביטוחים, זכויות חברת הפרויקט לפירעון מוקדם בתנאים מסוימים, נחיתות הלוואות בעלים וקביעת מפל תשלומים, עילות מקובלות לצורך ביצוע חלוקות (לרבות יחסי הכיסוי המפורטים לעיל), עילות העמדה לפירעון מיידי ובהן בין היתר: אי תשלום, אי עמידה באמות מידה פיננסיות, הפרת התחייבויות, הפרת מצגים, חדלות פירעון, עמידה בתנאי המכרז, תניית הפרה צולבת (Cross-Default) של חברת הפרויקט או של החברה³⁰, הפסקת פעילות, מעשים בלתי חוקיים, שינוי מהותי לרעה, אי השלמת הפרויקט עד ליום 30 ביוני 2027, וכיו"ב.

לפרטים בדבר עסקאות גידור הריבית של הקבוצה (IRS), ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים.

4.4.3. לפרטים בדבר היקף הערבויות הבנקאיות שהעמידה הקבוצה ראה ביאור 11 לדוחות הכספיים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025.

4.4.4. בתקופה שמיום 31 בדצמבר 2025 ועד סמוך למועד אישור הדוח לא נטלה החברה הלוואות לזמן ארוך.

הערכות החברה בדבר גיוס מקורות מימון עבור הקמת פרויקטים בייזום מתקדם הינן בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על תוכניות החברה במועד אישור הדוח, אשר עלולות להתממש באופן שונה מהותית מההערכות בשל גורמים שאינם בשליטת החברה, כגון: שינויים בשערי מט"ח, שינויים בתעריפי אסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים בהוראות הדין ו/או באסדרות ו/או מחירי שוק, שינויים במדיניות ו/או בעלויות המימון, שינויים בשיעורי המס, או התקיימות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

³⁰ תניית ההפרה הצולבת ביחס לחברה הינה בקשר עם התחייבויות העולות על 50 מיליון זלוטי, וזאת עד למועד השלמת הפרויקט.

- מיסוי** .4.5
- 4.5.1 ראו ביאור 19 לדוחותיה הכספיים.
- 4.5.2 הערות כלליות הקשורות למערכת המס בפולין
- 4.5.2.1 **כללי מיסוי חברות כלליים**
- (א) חברה נחשבת כתושבת בפולין לצרכי מס אם יש לה מושב חוקי או הנהלה בפולין.
- (ב) תושבי פולין לצרכי מס מחויבים במס על הכנסתם ברחבי העולם בפולין, בעוד שתושבי חוץ כפופים עקרונית למיסוי החברות בפולין רק לגבי הכנסתם החייבת במס שהרוויחו בשטח פולין.
- (ג) שיעור מס החברות הסטנדרטי הוא 19%.
- (ד) נישומים משלמים מקדמות חודשיות (עד ה-20 לחודש). נישומים זכאים לשלם תשלומי מקדמה חודשיים בהתאם לתחשיב המס לשנה שקדמה.
- (ה) משלמי מס חברות מחויבים להגיש דו"ח שנתי עד סוף החודש השלישי שלאחר תום שנת המס, ולשלם את כל המיסים אותם הם חייבים.
- (ו) בשנת 2025 אומצו בפולין תקנות חדשות בעניין ניהול ספרים ודיווח אלקטרוני.
- 4.5.2.2 **הפסדי מס**
- (א) הפסדי מס ניתנים להעברה וקיזוז מההכנסות על פני תקופה של חמש שנות מס רצופות. במקרים מסוימים, הפסדי מס עלולים להיות מעוקלים עם שינוי שליטה בחברה עקב ארגון מחדש או שינויים במבנה המשפטי של הנישום.
- (ב) לא ניתן לקזז הפסדים מסל אחד כנגד הכנסה מסל אחר.
- (ג) הפסדי מס שנוצרו בשנה מסוימת עשויים להדחות במלואם. עם זאת, באופן עקרוני ניתן לקזז בכל שנה עד 50% מכל הפסד נדחה שנוצר בחמש השנים האחרונות. החזרת הפסדים אינה מותרת.
- 4.5.2.3 **ניכוי מס במקור**
- (א) התגמול המשולם לקבלנים זרים בגין שירותים ועמלות ספציפיות כפוף למס הכנסה בשיעור קבוע.
- (ב) מגיש המס הפולני מחויב לגבות את שיעור הניכוי במקור הסטנדרטי (19% או 20%, לעתים רחוקות 10%) על כל התשלומים הפסיביים (דיבידנדים, תמלוגים, ריבית) ושירותים מסוימים (למשל שירותי ייעוץ וחשבונאות, מחקר שוק, פרסום, ניהול ובקרה, עיבוד נתוני גיוס, ערבויות או בטוחות).
- (ג) דיבידנדים כפופים לניכוי במקור בשיעור של 19%, ואילו תמלוגים, ריבית ותשלומי שירותים מסוימים כפופים לניכוי במקור בשיעור של 20%.
- (ד) שיעורי הניכוי במקור עשויים להיות מופחתים על ידי אמנות כפל מס רלוונטיות ודירקטיבות אירופאיות. לגבי ריבית ודיבידנדים, חוק מס חברות הפולני מספק פטורים ספציפיים.
- 4.5.2.4 ישנם מסים נוספים הרלוונטיים עבור משלם המסים הפועל בשוק האנרגיה הפולני, לרבות:
- מס ערך מוסף (מע"מ):** תקנות המע"מ הפולניות מבוססות על החקיקה של האיחוד האירופי, ולכן עקרונות מיסוי המע"מ בפולין זהים במקרים רבים לאלו שבמדינות אחרות החברות באיחוד האירופי. עסקאות בסיסיות חייבות במע"מ הן, בין היתר, אספקת סחורות (כולל חשמל) ואספקת שירותים הנחשבים כמבוצעים בפולין. הנישומים רשאים לנכות מע"מ תשלומים מהרכישות הנוגעות למכירות חייבות במע"מ. שיעור המע"מ הרגיל הוא 23%.

בלו: מכירת האנרגיה החשמלית הנעשית על ידי יצרני אנרגיה חייבת בעיקרון בבלו (אם מתבצעת ללקוחות סופיים).

מס מקרקעין (RET): נושאי המיסוי של RET בפולין הם, בפרט: 1. אדמות; 2. מבנים או חלקיהם; 3. מבני בנייה או חלקיהם הקשורים לביצוע פעילות עסקית.

החל משנת 2025 נכנסו לתוקפם מספר תיקונים לחוקי מיסוי המקרקעין העוסקים בסיווג נכסים ומיסויים.

4.5.2.5 ניכוי מס במקור שנגבה מתשלומי ריבית

נכון למועד אישור הדוח, כללי הניכוי במקור מחייבים את הישויות הפולניות המעבירות תשלומים מסוימים (כולל ריבית, דיבידנדים ותמלוגים) לצדדים הקשורים להן שאינם תושבי מס בפולין, לבצע ניכוי מלא במקור, ולאחר הגשת מסמכים נדרשים, לבקש החזר בהתאם לכללי האמנה הרלוונטית. בשנים 2021 ו-2022 שילמה משב פוטגובו למשב ווינד ריביות בגין הלוואות בעלים אשר הועברו על ידה לבעלי החברה המוגדרים כ-beneficial owners (להלן: "הבעלים המוטבים"). בהתאם לרולינג שקיבלה משב פוטגובו בגין התשלומים האמורים, היא ביצעה ניכוי במקור בהתאם לשיעור ניכוי המס הספציפי של כל אחד מהבעלים המוטבים, תוך יישום גישת ה-"look-through" והוראות האמנות הרלוונטיות לכפל-מס על תשלומי הריבית לתושבי חוץ העונים להגדרת הבעלים המוטבים.

בחודש באוגוסט 2024 קיבלה משב פוטגובו רולינג עדכני, לפיו יישום גישת ה-"look-through" אינו אפשרי ומשכך לא יתאפשר למשב פוטגובו ליהנות מהוראות האמנות הרלוונטיות לכפל-מס על ניכוי מס במקור. משב פוטגובו הגישה ערעור על הרולינג לבית המשפט המנהלי המקומי אשר התקבל בדצמבר 2024. בחודש מרץ 2025, רשות המיסים הפולנית ערערה לבית המשפט המנהלי לערעורים על ההחלטה האמורה. להערכת החברה, בהתאם לדעת יועציה, הסיכויים שערעור רשות המיסים יתקבל אינם גבוהים, ואף אם תתקבל עמדת רשות המיסים בערעורה, לא צפויה לכך השפעה מהותית על החברה.

בחודש אפריל 2025 קיבלה החברה הודעה מרשות המיסים לפיה נדחתה בקשתה להכיר בחברה כמוטב הסופי של תשלומי הריבית המשולמים על ידי משב פוטגובו, ביום 28 ביולי 2025 הגישה החברה ערעור על דחיית בקשתה לבתי המשפט המנהליים בפולין, ובפברואר 2026 התקבל ערעור החברה.

4.5.2.6 הכרה בעלויות אשראי לצרכי מס בפרויקט תשתית ציבורית

נכון למועד אישור הדוח, בהתאם לחוק הפולני חברה יכולה להכיר לצרכי מס בהוצאות ריבית בסכום שלא יעלה על 30% ה-EBITDA שלה בתוספת 3 מיליון זלוטי לשנה כאשר, בהתאם לדירקטיבה האירופאית, פרויקטים המוגדרים כפרוייקטי תשתית ציבורית לטווח ארוך יכולים להכיר במלוא הוצאות הריבית לצרכי מס.

החל משנת 2021 משב פוטגובו תבעה לצרכי מס את מלוא הוצאות הריבית בגין החוב שנטלה לטובת הקמת פרויקט פוטגובו, וזאת בהתבסס על פסק דין של בית המשפט לעניינים מנהליים במחוז שניתן לזכותה, וזאת כנגד התנגדותה של רשות המיסים להעניק רולינג תואם. רשויות המס בפולין ערערו כנגד ההחלטה לבית המשפט העליון לעניינים מנהליים. הערעור שהגישה רשות המיסים הפולנית נדחה.

4.6. סיכונים סביבתיים ודרכי ניהולם

נכון למועד אישור הדוח, לא ידוע לחברה על סיכונים סביבתיים אשר יש להם או צפויה להיות להם השפעה מהותית על החברה, או על הוראות דין בתחום הסיכונים הסביבתיים שיש להן השלכות מהותיות על החברה ופעילותה, למעט כאמור בסעיפים 2.2.6 ו-3.6 לעיל ובסעיף 4.12.2.12 להלן לעניין שינויי האקלים.

החברה פועלת על פי כל דין רלוונטי לחברה הפועלת בתחום ייצור החשמל מאנרגיות מתחדשות בפולין, שבה חלים על החברה חוקים סביבתיים -הנחיות הפרלמנט האירופאי ומועצת האיחוד האירופי, לשם הפחתת הסיכונים הסביבתיים, ולמיטב ידיעתה, עמדה בכל התקנות הסביבתיות הנדרשות לצורך קבלת ההיתרים להפעלת כל מתקניה. בכל הנוגע לפרויקטים המבוססים על אנרגיית רוח, מעצם טיבם וסדרי הגודל של מתקני ייצור חשמל מאנרגיית רוח, להיבטי איכות הסביבה והאקלים השפעה מהותית על הקמת פרויקטים אלו. כתוצאה מכך, המשרד להגנת הסביבה, ולעיתים גם ארגונים סביבתיים, מעורבים בתהליך התכנון והפיתוח של חוות רוח ובבקרה על הקמתן ופעילותן. כל פרויקט של החברה נדרש לקבל היתר סביבתי, שהינו חלק בלתי נפרד משרשרת האישורים הדרשים לשם פיתוח והקמת חוות הרוח. מיקום כל פרויקט נקבע, ככל הניתן, באזורים המאזנים באופן המיטבי בין איכות הרוח בפרויקט ופגיעה מזערית בסביבה. לשם קבלת ההיתר הסביבתי, החברה בוחנת, משקיעה משאבים רבים ועושה שימוש באמצעים טכנולוגיים חדשניים לניטור וביצוע סקרי ציפורים, מדידת רעש, בחינת ההשפעה הנופית על הפרויקט, ותכנון אופטימלי של פריסת הטורבינות, תוך מזעור תופעת הריצוד ועמידה בהמלצות רשויות הסביבה. עד כה בביצוע בדיקות רעש בחוות הרוח של החברה, בהתאם לדרישות הרגולטוריות בפולין, לא נמצאה כל חריגה ברמת הרעש ביחס לדרישות בחוק, בתקנות ובהיתרי הבניה.

מדיניות החברה בניהול סיכונים סביבתיים הינה במסגרת מדיניותה הכללית בניהול סיכונים, ומתמקדת בפעולות לצמצום למינימום של השפעות שליליות אפשריות על פעילותה של החברה. ניהול הסיכונים מבוצע בעיקרו על ידי מנכ"ל החברה, באמצעות מעקב שוטף אחרי ההתפתחויות הרגולטוריות הנוגעות לפעילותה של החברה, ובכלל זה בתחום הסיכונים הסביבתיים. במסגרת ניהול הסיכונים הכולל של החברה, קבע דירקטוריון החברה כי מנכ"ל החברה ידווח באופן שוטף ליו"ר הדירקטוריון בדבר מידת החשיפה הקיימת.

נכון למועד אישור הדוח, החברה או נושאי המשרה בה אינם צד להליכים משפטיים או מינהלים מהותיים הקשורים עם איכות הסביבה. כמו כן, החברה לא היתה צד להליך כאמור בשנה שקדמה למועד דוח זה. למועד אישור הדוח, לא נפסקו סכומים או הוכרו הפרשות בדוחות הכספיים ולא היו עלויות סביבתיות אחרות החלות על החברה.

4.7. מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה

פעילותה הקבוצה מושפעת באופן מהותי מהחלטות ממשלת פולין והרגולטורים הרלוונטיים לתחום הפעילות. לפרטים אודות מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה, ראו סעיפים 2.2.4 ו-3.1.5 לעיל.

4.8. הליכים משפטיים

ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד אישור הדוח, לחברה אין הליכים משפטיים מהותיים.

החברה שמה דגש על זיהוי מוקדם וניצול הזדמנויות עסקיות אשר משלבות את יכולותיה הקיימות וניסיונה המקצועי, וכן נוהגת לבחון את תוכניותיה האסטרטגיות מעת לעת ולעדכן את יעדיה בהתאם להתפתחויות שחלות בשוק.

החברה הציבה לעצמה מספר יעדים אסטרטגיים לשנים הקרובות בתחום האנרגיה המתחדשת:

- א. שימור מעמדה כאחת החברות המובילות בתחום אנרגיית הרוח בפולין;
- ב. המשך ייזום וביצוע פרויקטי רוח בפולין ומחוצה לה;
- ג. המשך ייזום והקמה של מתקנים פוטו-וולטאיים ומתקני אגירה, וכן שילוב יכולות אגירה במתקני החברה בפולין ומחוצה לה;
- ד. מתן שירותי מסחר לצדדים שלישיים;
- ה. הרחבת פעילות החברה בתחום האנרגיות המתחדשות בטריטוריות נוספות מחוץ לפולין (לפרטים אודות תיחום פעילות עם בעלי השליטה בחברה, ראו תקנה 22 לפרק ד' לדוח זה).
- ו. מעבר לפיתוח וייזום הפרוייקטים האמורים, כחלק מאסטרטגיית ההתרחבות של הקבוצה היא בוחנת עסקאות לרכישת פרויקטים בשלבי פיתוח שונים, הן בפולין והן בטריטוריות נוספות מחוץ לפולין.
- ז. החברה בוחנת מעת לעת, בעצמה ובאמצעות בנקאי השקעות, חלופות שונות להרחבת בסיס המימון של החברה ולהצפת ערך, לרבות הזדמנויות להכנסת משקיעים לפרוייקטים קיימים ועתידיים וכן שיתופי פעולה שונים בתחום פעילותה.

היעדים והאסטרטגיה העסקית של החברה המפורטים לעיל בסעיף זה כוללים מידע צופה פני עתיד כמשמעותו בחוק ניירות ערך, המבוסס על הערכות החברה וכוונותיה. התוצאות בפועל של פעילות החברה עשויות להיות שונות מהערכות המפורטות בסעיף זה לעיל, וזאת כתוצאה מגורמים רבים שאינם בשליטת החברה, בפרט תנאי השוק ו/או התממשות איזה מגורמי הסיכון המפורטים בסעיף 4.12 להלן.

4.10. צפי להתפתחות בשנה הקרובה

הקבוצה צפויה לסיים בשנה הקרובה את הקמתו וחיבורו לרשת של פרויקט פוטגובו PV, אשר צפוי להתחיל לייצר חשמל במחצית 2026. כמו כן, צפויה הקבוצה בשנה הקרובה להתחיל בהקמת הפרוייקטים Reut ו-Goliat כמפורט בסעיפים 3.1.2 ו-3.9.2 לעיל, לרבות גיוס מקורות מימון ככל שנדרש. בנוסף, תפעל הקבוצה לפיתוח ומימוש צבר הפרוייקטים שלה הנמצאים בשלבים שונים של קידום ופיתוח, כמפורט בפרק זה לעיל, וכן תפעל למימוש האסטרטגיה העסקית שלה כמתואר לעיל.

הצפי להתפתחות בשנה הקרובה המפורט לעיל הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, המבוסס על הערכת החברה בהינתן המידע והנתונים הידועים לה במועד דוח זה, ואולם, ציפיות החברה עשויות שלא להתממש, כולן או חלקן, או להתממש באופן שונה מכפי שהעריכה החברה, וזאת בין היתר בשל שינויים במצב הכלכלי בפולין ובעולם, שינויים בענף החשמל בכלל ותחום האנרגיה המתחדשת בפרט, עיכובים או קשיים בגיוס מקורות מימון ככל שיידרשו וכן התממשות גורמי הסיכון המתוארים בסעיף 4.12 להלן.

4.11 ביטוח

במסגרת הסכמי המימון הפרויקטלי וכדי לצמצם את גורמי הסיכון הקיימים והמפורטים בסעיף 4.12 להלן, נדרשת הקבוצה להחזיק ביטוחים בהתאם לפרקטיקות המקובלות בתחום. בהתאם לכך, מחזיקה הקבוצה, בין היתר, ביטוחי All risks, ביטוח בגין עיכוב בהשלמת הפרויקט ואובדן רווחים, ביטוח מטענים וסחורות וביטוח צד ג'.

4.12 דיון בגורמי סיכון

4.12.1 גורמי סיכון מאקרו כלכליים

4.12.1.1 **מצב המשק בפולין וכן מחסור במקורות מימון** - פעילות הקבוצה עלולה להיות מושפעת מהאטה בפעילות הכלכלית במשק הפולני, מצב התעסוקה, מצב שוקי ההון ושינויים במדיניות הממשלתית ובמדיניות של האיחוד האירופי, וכן במקרים של אי פרסום מכרזים חדשים ו/או הקשחה בחקיקה ו/או במדיניות הגופים הרלוונטיים אשר מספקים היתרים ואישורים לפעילות החברה, מדיניות הבנקים האירופאיים, ושינויים במחירי חומרי הגלם, העלולים להשפיע לרעה על תוצאות פעילותה של הקבוצה. הרעה בסביבה הכלכלית בכלל ובתחום הפעילות של הקבוצה בפרט, עלולה לגרום קושי בגיוס הון הנדרש לפעילות הקבוצה מגופים שונים, לצד תנאי מימון קשיחים, אשר יקשו על יכולתה של החברה לגייס כספים לצורך פיתוח הפעילות הקיימת של הקבוצה וכן לצורך פיתוח פרויקטים חדשים בתחומי פעילותה.

4.12.1.2 **הימשכות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה** - החל מסוף חודש פברואר 2022 ולמועד הדוח, מתבצעות תקיפות של הצבא הרוסי על אדמת אוקראינה, מדינה הגובלת עם פולין, בה מתבצעת עיקר פעילות החברה למועד אישור הדוח, מכיוון צפון-מזרח. השלכות המלחמה על פעילות החברה, אשר עלולות להתגבר כתוצאה מהימשכות המלחמה, נוגעות בעיקרן לשלבי ההקמה של פרויקטים וזאת לאור קשיים בזמינות העובדים, שיבוש בתובלת הציוד ואספקתו, עלייה בחומרי הגלם, בעלויות ההקמה וכפועל יוצא מכך עלולים להשפיע על תוצאות הפעילות של הקבוצה.

4.12.1.3 **חשיפה לשינויים בשערי הריבית** – פעילות הקבוצה מבוססת על מימון, אשר תלוי בתנאים המקרו-כלכליים של המשק, שוק האשראי, ריבית משתנה ומבוסס על ריבית ה-Wibor. עלייה בשיעור הריבית במסגרת ההלוואות למימון פעילות הקבוצה, עשויה לגרום לעלייה בהוצאות המימון של הקבוצה, לצד פגיעה ברווחיות החברה ובתזרים המזומנים שלה. האטה כאמור וכן שינויים בשיעורי הריבית, עלולים לגרום לעליה בעלויות מימון הפרויקטים, דבר שיפגע בכדאיות הקמתם. כמו כן, לאור פעילותה בשווקים בינלאומיים, החברה חשופה לשינויים בשווקי המימון הבינלאומיים, בין היתר לאור התלות בזמינות מימון לטובת קידום הפרויקטים בפיתוח. לפרטים בדבר עסקאות גידור הריבית של הקבוצה (IRS), ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים. לפרטים בדבר השפעת שינוי שערי ריבית על הקבוצה וניתוחי רגישות לשינויים כאמור, ראו נספח ב' לדוח הדירקטוריון וביאור 20 לדוחות הכספיים, בהתאמה.

4.12.1.4 **חשיפה לשינויים בשערי החליפין** – לאור פעילותה של החברה בפולין, החברה חשופה לתנודות שערי חליפין בין מטבע הפעילות המקומי (זלוטי), בו מתקבלות הכנסות החברה מחשמל, לבין המטבע המשמש לרכישת חלק מהציוד וקבלת שירותים בקשר למתקני הייצור (אירו), למעט ביחס לעלויות ההקמה הנקובות באירו עבורן גידרה הקבוצה את שער החליפין בראשית ההקמה. משכך, הכנסות הקבוצה, הוצאותיה ורווחיותה, עלולים להיות מושפעים תנודות בשערי החליפין של המטבעות

הזרים.

4.12.1.5 **חשיפה לשינויים במחירי הציוד ועלויות כח אדם** - הקבוצה חשופה לעלייה במחירי הציוד ועלויות כח אדם אשר שינויים בהם עלולים להשפיע על תוצאותיה הכספיות של החברה.

4.12.1.6 **סיכוני סייבר** - החברה נסמכת בפעילותה על מערכות מחשוב. נעשה שימוש במערכות בקרה תעשייתיות המשמשות לצורך פיקוח, שליטה ואיסוף נתונים המנטרות ושולטות בתפקוד טורבינות הרוח. מערכות מחשוב אלו חשופות לסיכון של מתקפות סייבר. בנוסף, החברה תלויה במערכות מחשוב, לרבות מערכות מידע ותשתיות, בכל הקשור לעיבוד ותיעוד נתונים פיננסיים ותפעוליים, ניתוח מידע מטאורולוגי, הערכת שעות ומהירות הרוח ועוד. ככל שהתלות במערכות אלו גדלה, כך גם גדל פוטנציאל החשיפה לאיומי סייבר. תקלות במערכות המחשוב ובמתקני הייצור של החברה ובציוד הנלווה, לרבות על ידי פריצה למערכות המחשוב, לתשתיות ולמידע האמורים, עלולות לאפשר גישה בלתי מורשית למערכות למטרת ניצול בלתי נאות של נכסי הקבוצה, שיבוש ו/או פגיעה במידע, במערכות ו/א בתשתיות ופגיעה בתפעול השוטף של המערכות התומכות בפעילות העסקית, ואף במקרים מסוימים לגרום לשיבוש או להפסקת הייצור במתקנים, לאובדן מידע ולגרימת עלויות מהותיות בגין שיקום מערכות המחשוב. בנוסף, תקיפות סייבר על מערכות מידע פנים ארגוניות של החברה עלולות לגרום לשיבושים והשבחות של חלק מהמערכות. נכון למועד אישור הדוח, החברה פועלת על מנת למנוע ולהקטין ככל שניתן את החשיפות באמצעות אימוץ והטמעת מערכות אבטחת מידע, גיבוי וציוד מתקדמות, והן בהסתייעות בגורמי מקצוע חיצוניים מעולמות הסייבר.

4.12.2 גורמי סיכון ענפיים

4.12.2.1 **שינויים במחירי החשמל** - מחירי החשמל בפולין נקבעים על בסיס מסחר בבורסה לחשמל ומושפעים משלל גורמים המשפיעים על הביקוש וההיצע לחשמל בפולין. הכנסות החברה ממכירת החשמל בפולין מבוססות, בין היתר, על מחירי החשמל בבורסת החשמל, ומשכך ירידה במחירי החשמל, עלולה להשפיע על הכנסות החברה ורווחיותה. בנוסף, לחברה עשויה להיות חשיפה במסגרת עסקאות גידור במסגרתן היא מחוייבת לסלק במזומן פערי מחירים ביחס לתפוקה מוגדרת, כך שככל ומסיבה כלשהי חשמל כאמור לא ייוצר במתקניה, היא עדיין תידרש להשלים את ההפרש.

4.12.2.2 **חשיפה בנושאי מקרקעין** - מתקני הקבוצה מוקמים על גבי מקרקעין שאינם בבעלות הקבוצה. השטחים על גביהם מוקמים הטורבינות והמודולים הסולאריים מוכרים לתקופות קבועות של עד 30 שנים. ניתן לסיים את הסכם החכירה רק במקרים המצוינים בהסכם. בהתאם לדין הפולני, אם תקופת הסכם החכירה היא לתקופה ארוכה יותר מ-30 שנים, אז בתום 30 השנים תקופת החכירה הופכת לבלתי מוגבלת, וכל צד להסכם רשאי לבטל את ההסכם בהודעה מוקדמת. מכיוון שמשך החיים הכלכלי של פרויקטי רוח ופוטו-וולטאי הינו ארוך, קיים חשש כי בעל הקרקע יסרב להאריך את תקופת החכירה והחברה תמצא עצמה בהליכים משפטיים לגבי המשך השימוש בקרקע. קיימת שאלה משפטית האם הסכמי החכירה למקרקעין עליהם מוקמות חוות רוח מסווגים כהסכמי חכירה או הסכמי שימוש בקרקע (שהינם הסכמים לתקופה מקסימלית של עד 10 שנים), בית המשפט הפולני העליון נתקל בסוגייה במידה מסוימת, וקבע כי הסכמי החכירה לטורבינות רוח צריכים להיות מסווגים למעשה כחוזים שעליהם יש להחיל את הוראות הדין של הסכמי חכירה.

בנוסף, הסכמי החכירה כוללים התחייבות מצד המחכיר שלא להשתמש במקרקעין המושכרים או לבצע בהם פעולה שעלולה לפגוע או להגביל את השימוש במקרקעין לטובת הפרויקט. יחד עם זאת,

בהתאם לדין הפולני, ככל שהמקרקעין המוחכרים ימכרו במסגרת הליכי אכיפה או פשיטת רגל, הרוכש יהיה רשאי לסיים את הסכם החכירה תוך חודש מיום שהחלטה על העברת הבעלות תהפוך לסופית ובלתי ניתנת לערעור, בכפוף לתקופת הודעה מוקדמת של שנה מראש, אלא אם כן הסכם החכירה קובע תקופה קצרה יותר.

הפרה של הסכמי החכירה או ההסכמים לעניין התשתיות הנלוות לפרויקט על ידי בעלי הקרקע עלולות לפגוע באופן מלא או חלקי בזכותה של הקבוצה להשתמש במתקני הייצור.

4.12.2.3 **תחרות** - שוק החשמל בפולין הינו שוק המתאפיין ברמת תחרות גבוהה שבאה לידי ביטוי בגידול משמעותי במספר השחקנים ובהיקף העסקאות בשוק בשנים האחרונות. החרפת התחרות עלולה לפגוע בנתח השוק של החברה וברווחיותה.

4.12.2.4 **אי פרסום מכסות ומכרזים ואי זכייה בהליכים תחרותיים** - פעילות הקבוצה תלויה במידה ניכרת בפרסום מכסות כחלק מאסדרות שונות הנקבעות על ידי רגולטורים ותמריצים בעידוד המדינה (לרבות לעניין תנאים להקמת פרויקטים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, תעריפים והתחייבויות ארוכות טווח לרכישת חשמל), מכרזים והליכים תחרותיים בתחום האנרגיה. פעילות הקבוצה מושפעת באופן מהותי מהרגולציה באיחוד האירופאי ובפולין, ובפרט יעדי האנרגיה המתחדשת שלהן. בהקשר זה, החברה חשופה לסיכון הנובע משינויים ברגולציה הקיימת ובהחלטות ממשלה הרלוונטיות לתחומי פעילותה, וכן לאי זכייה במכרזים עם תעריף מובטח או לחלופין בהליכים תחרותיים, עלולה להשפיע לרעה על יעדי הקבוצה, תכניותיה והאסטרטגייה העסקית.

4.12.2.5 **זמינות ומחירי חומרי הגלם** - החברה תלויה בצידוד המיובא מחוץ לפולין. שיבוש באספקת חומרי גלם, שביתות, סכסוכי עבודה, או כל עיכוב אחר באספקת הצידוד, עלולים לגרום לדחייה בלוחות הזמנים אליהם התחייבה החברה הן כלפי לקוחותיה והן כלפי מממנים נוכחיים או עתידיים. כמו כן, מחירי חומרי גלם חשופים לתנודות קיצוניות, העלולות להשפיע על עלייה בעלויות ובהתאם על רווחיות הפרויקטים.

4.12.2.6 **זמינות עובדים ויחסי עבודה** - זמינותם של עובדים המתמחים בפעילויות השונות מארצות זרות, משפיעה על יכולת הקבוצה, לבצע את הפרויקטים בהתאם ללוחות הזמנים הדרושים ולמעשה עלולה לפגוע ביכולת הקבוצה לעמוד בלוחות הזמנים להשלמת הפרויקטים. כפועל יוצא, סכסוך ביחסי העבודה, לרבות עיצומים והשבטות, עלולים להשפיע על הפעילות התפעולית ועל רווחיה של החברה.

4.12.2.7 **תלות בקבלת רישיונות והיתרים** - פעולותיה השונות של חברות הקבוצה מחייבות רישיונות והיתרים מגורמים שונים, לרבות רישיון ייצור חשמל, אישור הולכת חשמל, היתר בנייה ועוד. כל הרישיונות וההיתרים בהם מחזיקה הקבוצה, לרבות רישיון הייצור, קבועים לתקופות ארוכות. יצוין כי ההיתרים ניתנים לתקופה בלתי מוגבלת.

4.12.2.8 **העדר קרקעות זמינות** - לצורך הקמת מתקנים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת, ובפרט הקמת חוות רוח שכן הטורבינות מתפרסות על פני שטח גדול, זקוקה החברה לקרקעות זמינות בהיקפים משמעותיים. לפיכך, העדר יכולת החברה לאתר קרקעות זמינות המתאימות להקמת מתקני רוח ומתקנים פוטו-וולטאיים, עלולה להשפיע על יכולת החברה להרחיב פעילותה.

4.12.2.9 **אי עמידה בהוראות החוק** - אי עמידה בדרישות החוק המקומיות, עלולה לחשוף את הקבוצה להליכים אזרחיים ופליליים, לפגוע ברווחיות הקבוצה ובמוניטין ואף להביא להטלת עיצומים כספיים

על החברה, לצד סנקציות והשקעות כספיות גבוהות בטיפול בהפרה.

4.12.2.10. **בטיחות** - אירועים הנוגעים להפרת הבטיחות באתרי פעילות הקבוצה ובאתרי הלקוחות השונים, עלולים להביא לפגיעה בנפש וברכוש ואף לחשוף את הקבוצה לתביעות ופגיעה במוניטין הקבוצה. הקבוצה מינתה ממונה בטיחות להסדרת פעילות הקבוצה בהתאם לרגולציה המשתנה ואף בעלת מנגנוני בקרה פנימיים לעמידה בהוראות הדין. כמו כן, הקבוצה מקיימת הכשרות מקצועיות תקופתיות בתחום הבטיחות.

4.12.2.11. **אי עמידה בהוראות המכרז** - במסגרת מכרזי CFD הזוכה נדרשת לייצר לפחות 85% מהתפוקה לכל שלוש שנים שהגישה למכרז. במידה ומשב פוטגובו ומשב חמה לא יעמדו בדרישה זו יושת עליהן קנס בגובה של כמחצית ממחיר ההצעה עבור כל מגה וואט שעה מהתפוקה החסרה.

בנוסף, הזוכה מחויב לייצר את האנרגיה ולהזרימה לרשת החשמל בתוך המועד שנקבע בהצעה ובכל מקרה לא יאוחר מ-33 חודשים ממועד סגירת המכרז - בהתאם, בהמשך לזכייתה של משב חמה במכרז עבור פרויקט פוטגובו PV, כמפורט בסעיף 3.1.5, משב חמה מחויבת לייצר ולהזרים את האנרגיה לרשת לא יאוחר מיום 10 בינואר 2027 והמועד המאוחר ביותר אליו ניתן לדחות מועד זה הוא 9 באפריל 2028 (דהיינו, 33 חודשים ממועד סגירת המכרז). אי-עמידה במועד זה תביא לביטול ההשתתפות במנגנון המכרז, לחילוט ערבות המכרז, ולמניעת השתתפותה של משב חמה במכרזים הבאים למשך תקופה של 3 שנים.

4.12.2.12. **תנאי מזג אוויר ושינויי אקלים** - יכולתה של הקבוצה לתפעל מתקני ייצור חשמל מאנרגיית הרוח ומתקנים פוטו-וולטאיים, מושפעת במידה רבה מתנאי מזג האוויר השונים, לרבות משטר הרוחות ורמת הקרינה ושעות הקרינה ותנאי הטמפרטורה, אשר עלולים להביא לפגיעה בתפוקת המתקנים ולהוביל לפגיעה בהכנסות החברה. בנוסף, לתנאי מזג האוויר עשויה להיות השפעה גם על מחירי החשמל, ובהתאמה על הכנסותיה של החברה.

4.12.2.13. **עלויות קבלני משנה** - פעילות הקבוצה מבוצעת גם על ידי קבלני משנה, כך שהיא חשופה לשינויים בעלות העסקת קבלני משנה, אשר עלולה להוביל לפגיעה בכדאיות הכלכלית של הפרויקטים השונים.

4.12.2.14. **השלכות החקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין על עסקאות גידור פיננסי (VPPA) בגין חשמל שיוצר עד ליום 31 בדצמבר 2023** – לפרטים ראו סעיף 4.12.2.14 לפרק א' בדוח התקופתי לשנת 2024.

4.12.2.15. **תקינות המתקנים, פגעי טבע, טרור ומלחמה** - הכנסות הקבוצה תלויות בתקינותם של המתקנים השייכים לפעילות הקבוצה, בין היתר טורבינות הרוח ומתקנים פוטו-וולטאיים. לפיכך, הקבוצה חשופה לפגעי טבע וכן לתקלות במתקניה, כולל תקלות בפעולת העברת החשמל לרשת. כמו כן, הקבוצה עשויה להיות חשופה לאירועי מלחמה ולאירועי טרור, לרבות חבלות, תאונות, גניבות, שריפות. כל אלה עלולים לגרום לעיכוב משמעותי בלוחות הזמנים המתוכננים בפרויקטים השונים של הקבוצה ולעלויות נוספות לתיקון המפגעים השונים.

4.12.2.16. **שינויים בסביבה הרגולטורית** - פעילות הקבוצה מושפעת באופן מהותי מהחלטות ממשלת פולין והרגולטורים הרלוונטיים לתחום הפעילות, אשר מטבעו הינו תחום בעל התפתחות רגולטורית משמעותית ותדירה יחסית. משכך, שינויים רגולטוריים בהוראות הדין ו/או באסדרות (כגון: שינוי בפרשנות הוראות, הוספת מגבלות או התרתן, פרסום חוקים או הוראות שמשנים כדאיות כלכלית

של פרויקט קיים או פרויקט בייזום או שמשמעותם תוספת מהותית לעלויות אותם הפרויקטים או הפחתה ניכרת בהכנסות או שינוי בחקיקת ו/או הוראות מיסוי, עלולים להשפיע על פעילות הפרויקטים הקיימים של הקבוצה ועל מימוש האסטרטגיה העסקית של החברה. לפרטים אודות מגבלות ופיקוח על פעילות הקבוצה, ראו סעיפים 2.2.4 ו-3.1.5 לעיל.

4.12.3 סיכונים ייחודיים לחברה

4.12.3.1 **אי עמידת קבלנים בלוחות זמנים להקמת פרויקטים** - במקרים בהם הקבוצה מתקשרת עם קבלנים,

הקבוצה תלויה ביכולת הביצוע שלהם. אי עמידה מצד הקבלנים בלוחות הזמנים המוסכמים עלולה לפגוע בעמידת הקבוצה בלוחות הזמנים שנקבעו (בין אם בהתקשרויות עם צדדים שלישיים, מכח מכרזים, בתנאי רישיון ועוד), ואשר עלולה להוביל לתשלום פיצויים ו/או חילוט ערבויות שניתנו, בין היתר, לצורך הבטחת העמידה בלוחות הזמנים של הפרויקט.

4.12.3.2 **העדר מקום ברשת ההולכה** - יכולת החיבור של מתקני הייצור של החברה לרשת ההולכה מושפעת,

בין היתר, מגודל החיבור המירבי לרשת ההולכה בסמוך למיקום הגאוגרפי בו מצויים מתקני הייצור של החברה. במקרים מסוימים, עלול להיווצר מחסור במקום בחיבור לרשת ההולכה, לרבות עקב ריבוי מתחרים באזור הגיאוגרפי הרלוונטי, אשר עלול להוביל לדחיית מועד התחברות לרשת ואף לכך שמתקן הייצור לא יחובר לרשת ההולכה. במקרה של היעדר יכולת לחיבור לרשת, החברה עלולה להיות חשופה להפסדים של ההשקעות בגין פרויקטים בייזום או בפיתוח מתקדם שטרם קיבלו תנאי חיבור שבוצעו עד לאותו מועד.

4.12.3.3 **אי הארכה של הסכמי חכירה** - מאחר ויתרת תקופת החכירה עבור חלק מהסכמי החכירה עליהם

חתומה הקבוצה בקשר עם פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV קצרים מאוד החיים הכלכליים של הפרויקט, קיים חשש כי בעלי הקרקע יסרבו לחתום על הסכמים חדשים הנדרשים לצורך הארכת תקופת החכירה.

4.12.3.4 **אובדן כושר ייצור** - הכנסות הקבוצה תלויות בתקינות הטורבינות, כאשר תקלות בפעילותן הסדירה

עלולה להוביל לאובדן כושר ייצור ומשכך לפגיעה בהכנסות החברה. לפרטים אודות הסכמים עם ספקי הטורבינות, אשר כוללים בין היתר תקופות אחריות בקשר עם הטורבינות וביצועיהן, וכן אודות שורה של תקלות שהתגלו בטורבינות שבהפעלה מסחרית של החברה, ראו סעיף 3.8.1 לעיל.

להלן הערכות החברה לגבי סוגם ומידת השפעתה של גורמי הסיכון האמורים על החברה:

מידת השפעה של גורם הסיכון			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
			גורמי סיכון מאקרו כלכליים
		X	מצב המשק בפולין וכן מחסור במקורות מימון
X			הימשכות המלחמה בין רוסיה לאוקראינה
	X		חשיפה לשינויים בשערי הריבית
X			חשיפה לשינויים בשערי החליפין
	X		חשיפה לשינויים במחירי הציוד ועלויות כח אדם
X			סיכוני סייבר

מידת השפעה של גורם הסיכון			
השפעה קטנה	השפעה בינונית	השפעה גדולה	
			גורמי סיכון ענפיים
		X	שינויים במחירי החשמל
X			חשיפה בנושאי מקרקעין
X			תחרות
	X		אי פרסום מכסות ומכרזים ואי זכייה בהליכים תחרותיים
	X		זמינות ומחירי חומרי הגלם
X			זמינות עובדים ויחסי עבודה
	X		תלות בקבלת רישיונות והיתרים
X			העדר קרקעות זמינות
	X		אי עמידה בהוראות החוק
X			בטיחות
	X		אי עמידה בהוראות המכרז
		X	תנאי מזג אוויר ושינויי אקלים
	X		עלויות קבלני משנה
X			השלכות החקיקה בדבר תקרת מחירי חשמל בשוק האנרגיה בפולין על עסקאות גידור פיננסי (VPPA) בגין חשמל שיוצר עד ליום 31 בדצמבר 2023
X			תקינות המתקנים, פגעי טבע וטרור
		X	שינויים בסביבה הרגולטורית
			סיכונים מיוחדים לחברה
X			אי עמידת קבלנים בלוחות זמנים להקמת פרויקטים
	X		העדר מקום ברשת ההולכה
X			אי הארכה של הסכמי חכירה
	X		אובדן כושר ייצור

המידע בדבר גורמי הסיכון שלעיל והשפעתם על החברה הינו מידע צופה פני עתיד, כהגדרתו בחוק ניירות ערך. מידע זה נסמך, בין היתר, על הערכות החברה המבוססות על ניסיון העבר והיכרות את השווקים הרלוונטיים לתחומי פעילותה ומידע בנושא התפתחויות רגולטוריות הרלוונטיות לתחומי הפעילות של החברה. החברה עשויה להיות חשופה בעתיד לגורמי סיכון נוספים והשפעתו של כל גורם סיכון, היה ויתממש, עשויה להיות שונה מהערכות החברה. כאמור מידע צופה פני עתיד הוא מידע המבוסס על מידע הקיים בחברה בתאריך אישור הדוח. התוצאות בפועל עשויות להיות שונות באופן מהותי מן התוצאות המוערכות או משתמעות ממידע זה.

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ ("החברה")

הסברי הדירקטוריון על מצב ענייני החברה

דירקטוריון החברה מתכבד להגיש את דוח הדירקטוריון על מצב ענייני החברה לשנת 2025 (להלן: "תקופת הדוח"), בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומידיים), התש"ל-1970 (להלן: "תקנות דוחות תקופתיים ומידיים").

חלק א': הסברי הדירקטוריון למצב עסקי התאגיד

1. תיאור תמציתי של פעילות החברה

החברה פועלת, בעצמה ובאמצעות תאגידי מוחזקים (להלן: "הקבוצה") בשוק האנרגיה המתחדשת החל משנת 2009 והינה מהחלוצות בייזום, הקמה ותפעול של חוות רוח בשוק הפולני. הקבוצה עוסקת, נכון למועד הדוח, לרבות בשיתוף עם צדדים שלישיים, בפעילות ייזום והשקעה לטווח ארוך בחוות רוח ובמערכות פוטו-וולטאיות לייצור חשמל נקי מאנרגיה מתחדשת בפולין ובמערכות לאגירת אנרגיה, וכן בניהול ההקמה (EPCM) וההפעלה והתחזוקה של חוות רוח ומערכות פוטו-וולטאיות בפולין. עד למועד הדוח, הקבוצה העניקה שירותי הקמה וייזום לחוות רוח פועלות בהיקפים של מאות מגה וואט ובשנים האחרונות מקדמת את הפיתוח של פרויקטים סולאריים ורוח בהיקפים דומים. בתקופת הדוח ממשיכה הקבוצה בפיתוח והקמה של פרויקטים בטכנולוגיות רוח ופוטו-וולטאי וכן החלה בפיתוח פרויקט אגירה (כמפורט בסעיף 3 להלן).

החברה בעלת קשרים חזקים ומבוססים עם חברות הבנייה המקומיות הגדולות ביותר, ספקי טורבינות בינ"ל ומוסדות פיננסיים אירופאיים ובעלת מוניטין בתחום האנרגיות המתחדשות בפולין. הקבוצה מעסיקה צוות של מהנדסים, אנשי פיתוח, כספים ואדמיניסטרציה, עו"ד וסוחרי חשמל, העובדים ביחד שנים רבות. חברי הצוות המולטי-דיסיפלינארי בעלי ניסיון עשיר בפיתוח, הקמה וניהול של עשרות פרויקטים, מעבודתם במסגרת הקבוצה ומפרויקטים נוספים, עליו מתבססת הקבוצה במתן השירותים.

החברה התאגדה בישראל ביום 16 בינואר 2022 כחברה פרטית מוגבלת במניות לפי חוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"). ביום 27 בפברואר 2023 פרסמה החברה תשקיף להשלמה ותשקיף מדף (הנושא תאריך 28 בפברואר 2023, מספר אסמכתא: 01-2023-018391), כפי שתוקן ביום 19 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 01-024211-2023), והודעה משלימה לתשקיף שפורסמה ביום 27 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 01-028024-2023) (להלן ביחד: "התשקיף"), מכוחו הנפיקה החברה לראשונה מניות ואופציות לציבור, ונרשמו מניותיה למסחר בהיקף גיוס בסך של כ-145 מיליון ש"ח; ביום 30 במרץ 2023 החל המסחר במניות החברה ומאותו מועד החברה הינה חברה ציבורית, אשר מניותיה וכתבי האופציה רשומות למסחר בבורסה.

בחודש מאי 2025 גייסה החברה סך של כ-170 מיליון ש"ח במסגרת הנפקת אגרות חוב (סדרה א') לציבור מכח דוח הצעת מדף בדירוג A3.il.

2. תחומי פעילות

לפרטים אודות תחום הפעילות של החברה נכון למועד הדוח ראו סעיף 3.1 בפרק א' לדוח זה.

3. מבנה החזקות של הקבוצה

לפרטים בדבר מבנה החזקות של הקבוצה, ראו סעיף 3.1 בפרק א' לדוח זה.

4. הסביבה העסקית

לפירוט בדבר הסביבה העסקית של הקבוצה, ראו סעיף 3.1 בפרק א' לדוח זה.

5. מטבע פעילות/הצגה

מטבע הפעילות של הקבוצה הינו זלוטי אשר הינו המטבע המייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקבוצה. הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בש"ח.

להלן נתונים לגבי שער החליפין שקל/זלוטי:

שערי חליפין ביום-	שערי חליפין בש"ח	שינוי שערי חליפין ב-%
31 בדצמבר 2025	1.1287	0.3
31 בדצמבר 2024	1.1255	4
31 בדצמבר 2023	1.0839	(13)

שערי חליפין ממוצע לשנת -	שערי חליפין ממוצע בש"ח	שינוי שערי חליפין ב-%
2025	1.0892	1.2
2024	1.0761	(5)
2023	1.1387	(18)

6.2 דוח על המצב הכספי

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
	באלפי ש"ח		
ראו הסבר על מצב הנזילות בסעיף 3.8 להלן.	112,693	138,903	מזומנים ושווי מזומנים
	10,209	80	פקדונות לזמן קצר
היתרה נכון ל-31 בדצמבר 2025 כוללת השקעה בניירות ערך סחירים בסך של כ-61 מיליון ש"ח, יתרה של כ-44 מיליון ש"ח בגין קרן לשירות חוב של פרויקט פוטגובו (DSRA) ויתרה של מכשירי קיבוע ריבית (IRS) בהם התקשרה החברה להגן על כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים לה בגין החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו עד חודש אפריל 2030.	21,076	112,034	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
	באלפי ש"ח		
הגידול ביתרה לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובעת בעיקר מהשקעה בניירות ערך סחירים בעקבות גיוס האג"ח במהלך שנת 2025, וממיון של סכומים בגין הקרן לשירות חוב (DSRA) מזמן ארוך לזמן קצר ומנגד הייתה ירידה בשיעורי הריבית אשר הורידה את שווי מכשירי קיבוע הריבית (IRS) בסך של כ-15 מיליון ש"ח.			
	3,231	3,169	לקוחות
הגידול נובע בעיקרו מסך של כ-22 מיליון ש"ח בגין יתרות לקבל ממוסדות – בעיקר נכסי מע"מ בקשר להשקעות בפרויקט בהקמה ומהכנסות לקבל ממנהל הרשת בסך של כ-3 מיליון ש"ח.	11,616	41,209	חייבים ויתרות חובה
	158,825	295,395	סה"כ נכסים שוטפים
השינוי נובע בעיקרו ממיון לזמן קצר של סכומים בגין הקרן לשירות חוב (DSRA) בסך של כ-44 מיליון ש"ח ומגידול בסך של כ-13 מיליון ש"ח בסכומים שנצברו בגין ההתחייבות הנוצרת מהדיווח למכרז.	151,771	123,829	פיקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך
היתרה נכון ל-31 בדצמבר 2025 הינה בגין היתרה הלא שוטפת של מכשירי קיבוע ריבית (IRS) בהם התקשרה החברה להגן על כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים לה בגין החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו עד חודש אפריל 2030.	48,318	23,815	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הקטון ביתרה לעומת התקופה המקבילה אשתקד נובע בעיקרו ממימוש חלק ממכשירים ה-IRS במהלך התקופה ומירידה בשיעורי הריבית.			
השינויים נובעים בעיקר מהוצאות פחת.	1,027,244	984,565	מערכות לייצור חשמל מחוברות
הגידול נובע מהשקעות שביצעה החברה בפרוייקט בהקמה, פוטגובו PV, והשקעות בפרוייקטים בפיתוח מתקדם ויזום.	13,575	115,981	מערכות בהקמה ויזום
	260	750	רכוש קבוע אחר
הגידול ביתרה נובע מתשלום למנהל המערכת בפולין בגין רישיון ה-DSO.	-	3,361	חייבים אחרים לזמן ארוך
הגידול ביתרה נובע בעיקרו מהכרה לראשונה בחוזי חכירה בגין פרויקטים בהקמה.	92,870	127,539	נכס זכות שימוש
	-	3,496	נכסי מסים נדחים
	1,334,038	1,383,336	סה"כ נכסים לא שוטפים
	1,492,863	1,678,731	סה"כ נכסים
היתרה כוללת בעיקרה את החלויות השוטפות של החלוואות הבנקאיות של הקבוצה - בגין החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו סך של כ-51	61,111	82,463	חלויות שוטפות בגין חלוואות מתאגידים בנקאיים

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
	באלפי ש"ח		
מיליון ש"ח, בגין הלוואות ממסגרת מע"מ של פרויקט פוטגובו PV סך של כ-20 מיליון ש"ח וכן חלות שוטפת וריבית לשלם בגין אג"ח בסך של כ-9 מיליון ש"ח.			
השינוי ביתרה כולל גידול ביתרת התחייבות בגין אופציות סחירות אשר נמדדות בשווי ההוגן בסך של כ-6 מיליון ש"ח וגידול בשווי ההוגן של החלק השוטף של ההתחייבות לטובת קיבוע מחירי החשמל (VPPA) בסך של כ-7 מיליון ש"ח.	43,662	56,653	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
הגידול נובע בעיקרו משינוי ביתרות מול ספקי התפעול והתחזוקה של פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV אשר נמצא בהקמה נכון למועד הדוח.	11,614	14,811	ספקים
	7,360	9,277	זכאים אחרים
	9,349	12,637	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
	133,096	175,841	סה"כ התחייבויות שוטפות
היתרה כוללת שווי הוגן של ההתחייבות הלא שוטפת של החברה לטובת קיבוע מחירי החשמל בפולין (VPPA). עיקר הירידה בהתחייבות נכון ל-31 בדצמבר 2025 נובעת מסילוק חלק משמעותי מהמכשירים הפיננסיים במהלך שנת 2025.	21,873	9,993	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
היתרה נכון ליום ה-31 בדצמבר 2025 כוללת יתרת התחייבות לא שוטפות בגין הלוואת החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו והלוואת החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו PV. הקיטון ביתרת ההלוואות ליום 31 בדצמבר נובע בעיקרו מתשלום קרן החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו בסך של כ-48 מיליון ש"ח והשפעת המימון מחדש של הלוואה אשר הפחיתה את יתרת ההלוואה בכ-6 מיליון ש"ח. מנגד, היתרה כוללת סכום של כ-10 מיליון ש"ח בגין החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו PV.	721,183	682,476	הלוואות מתאגידים בנקאיים
יתרת התחייבות בגין גיוס אג"ח בסך כולל של כ-170 מיליון ש"ח אשר גויס ברבעון השני של 2025.	-	159,478	איגרות חוב
היתרה נכון ל-31 בדצמבר 2025 מורכבת מהתחייבות בגין הדיווח למכרזים בסך של כ-36 מיליון ש"ח וכן מיתרת התחייבות לפירוק המתקנים בסך של כ-31 מיליון ש"ח.	50,136	67,269	התחייבויות אחרות לזמן ארוך

עיקרי ההסברים לשינויים המהותיים	ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025	סעיף
	באלפי ש"ח		
	3,258	5,381	התחייבויות מיסים נדחים, נטו
הגידול נובע בעיקרו מהכרה לראשונה בחוזי הכירה בגין הפרוייקט בהקמה.	83,605	116,968	התחייבויות בגין חכירות
	880,055	1,041,565	סה"כ התחייבויות לא שוטפות
	731,795	731,795	הון מניות ופרמיה
השינוי ביתרת נובע בעיקרו מקיטון בקרן הון בגין הפרשי תרגום בסך של כ-0.4 מיליון ש"ח ומנגד מגידול בקרן הון תשלום מבוסס מניות בסך של כ-1.8 מיליון ש"ח.	(367,211)	(366,044)	קרנות הון
הירידה ביתרת הרווח נובעת בעיקרה מהפסד בסך של כ-19.5 מיליון ש"ח בשנת 2025.	115,128	95,574	יתרת רווח
	479,712	461,325	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה
	1,492,863	1,678,731	סך ההתחייבויות וההון

6.3 תוצאות הפעילות

עיקרי ההסברים לתוצאות הפעילות:	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	סעיף
	2023	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
הגידול בהכנסות החברה בשנת 2025 לעומת שנת 2024 בשיעור של כ-1% נובע בעיקר מעלייה במחיר החשמל הממוצע בכ-12%, ומנגד מירידה של כ-11% בהיקפי היצור.	243,107	196,743	198,386	הכנסות ממכירת חשמל
ההכנסה האחרת בשנת 2025 כוללת הכנסה חד פעמית מביטוח בסך של כ-10 מיליון ש"ח בגין נזק לטורבינה ומהכנסה ממנהל הרשת בסך של כ-3 מיליון ש"ח.	8,706	2,915	18,085	הכנסות אחרות
	251,813	199,658	216,471	סך הכל הכנסות
הוצאות מנגנון ההתחשבות בגין האסדרה הרגולטורית לקיבוע מחירי החשמל. לפרטים ראו ביאור 13א(12) לדוחות הכספיים.	6,456	3,445	5,898	הוצאות בגין אסדרה רגולטורית, נטו
הגידול בשנת 2025 לעומת שנת 2024 נובע בעיקרו מהצמדת עלויות ומגידול בעלויות המסחר בחשמל.	37,968	39,573	46,682	אחזקת מערכות
עיקר הגידול במהלך שנת 2025 נובע מגידול בהוצאות פיתוח ויזום בפולין.	16,828	18,524	24,239	הנהלה וכלליות
	62	459	3,049	הוצאות אחרות
	61,314	62,001	79,868	סה"כ הוצאות

עיקרי ההסברים לתוצאות הפעילות:	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	סעיף
	2023	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
	190,499	137,657	136,603	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות
	54,056	59,932	58,266	פחת והפחתות
	136,443	77,725	78,337	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים ומכשירים פיננסיים ואחרים
עיקר הגידול בשנת 2025 לעומת שנת 2024 נובע מעלייה בהוצאות הפרשי שער של כ-9 מיליון ש"ח ומנגד ירידה של כ-4 מיליון ש"ח בהוצאות המימון בגין פרויקט פוטגובו.	(91,315)	(83,675)	(89,347)	הוצאות מימון
עיקר הגידול בהכנסות המימון במהלך שנת 2025 נובע מגידול בהכנסות ריבית מפקדונות והשקעות בעקבות גידול יתרות מזומנים בקבוצה ומהכנסה חד פעמית בגין מימון מחדש של החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו בסך של כ-6 מיליון ש"ח.	12,687	12,324	22,260	הכנסות מימון
	(78,628)	(71,351)	(67,087)	הוצאות מימון, נטו
	57,815	6,374	11,250	רווח (הפסד) לפני מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים ואחרים
ההפרשים נובעים משינויים בשווי ההוגן של המכשירים הפיננסיים המושפעים, בין היתר, מההתחשבות במזומן בגינם. ההפסד ב-2025 כולל הפסד של כ-6 מיליון ש"ח בגין האופציות שזפירוס הנפיקה בבורסה אשר משוערכים לפי שווי ההוגן. כמו כן, הרווח הושפע מתשלומי התחשבות בגין הסכמי VPPA בסך של כ-13 מיליון ש"ח ותקבולים עבור עסקאות לקיבוע ריבית (IRS) בסך של כ-24 מיליון ש"ח.	311,131	83,660	(28,061)	רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים
	368,946	90,034	(16,811)	רווח (הפסד) לפני מיסים על הכנסה
	71,329	7,625	2,743	הוצאות מס (הטבת מס)
	297,617	82,409	(19,554)	רווח (הפסד) לשנה
	25,696	(19,036)	(659)	סה"כ רווח (הפסד) כולל אחר
	323,313	63,373	(20,213)	סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה
				רווח (הפסד) לשנה מיוחס ל:
	297,617	82,409	(19,554)	בעלים של החברה
	-	-	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
	297,617	82,409	(19,554)	
				רווח (הפסד) כולל לשנה מיוחס ל:
	323,313	63,373	(20,213)	בעלים של החברה

עיקרי ההסברים לתוצאות הפעילות:	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	סעיף
	2023	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
	-	-	-	זכויות שאינן מקנות שליטה
	323,313	63,373	(20,213)	
	4.91	1.27	(0.30)	רווח (הפסד) בסיס למניה (בש"ח)
	4.91	1.27	(0.30)	רווח מדולל למניה (בש"ח)

עיקרי התוצאות הכספיות לרבעון הרביעי של 2025

הכנסות החברה ברבעון הרביעי של 2025, הסתכמו בכ- 65 מיליון ש"ח, לעומת כ-64 מיליון ש"ח ברבעון המקביל בשנת 2024. השינוי נובע בעיקר מעלייה במחירי החשמל הממוצעים של כ-24% ומנגד קיטון בהיקף היצור בכ-20%. ברבעון הרביעי של 2025 הסתכמו ההוצאות בכ-26 מיליון ש"ח, לעומת כ-19 מיליון ש"ח ברבעון המקביל בשנת 2024. ההפרש נובע בעיקרו מגידול של כ-4 מיליון ש"ח בהוצאות אחזקת מערכות. הוצאות מימון, נטו ברבעון הרביעי של 2025 הסתכמו בכ-11 מיליון ש"ח, לעומת כ-16 מיליון ש"ח ברבעון הרביעי של 2024, עיקר ההפרש נובע מהכנסה חד פעמית שהוכרה בעקבות המימון מחדש של פרוייקט פוטגובו. ההפסד הנקי לבעלי המניות בחברה ברבעון הרביעי של 2025 הסתכם בכ-3 מיליון ש"ח, לעומת רווח של 19 מיליון ש"ח ברבעון המקביל של 2024. ההפרש נובע בעיקרו מקיטון ברווח ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן של כ-20 מיליון ש"ח.

6.4 נזילות

ליום 31 בדצמבר 2025, יתרת המזומנים ופקדונות והשקעות לזמן קצר של החברה מסתכמות בכ-139 מיליון ש"ח.

להלן המרכיבים העיקריים של תזרים המזומנים של החברה:

הסברים ליתרות ולשינויים המהותיים	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר	סעיף
	2023	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
התזרימים מפעילות שוטפת משקפים בעיקרם את הרווח לפני מימון, מיסים, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות בנטרול התאמות הון חוזר.	191,506	173,701	111,440	תזרים מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת
עיקר התזרימים ששימשו לפעילות השקעה נבעו מהשקעה בהקמה של פרוייקט פוטגובו PV ופרוייקטים אחרים בפיתוח מתקדם וזיום (כ-107 מיליון ש"ח), מהשקעה בניירות ערך סחירים (כ-60 מיליון ש"ח) משינוי בפקדונות לזמן ארוך ובנטרול תקבולים נטו, מסילוק מכשירים פיננסיים.	(107,505)	(28,817)	(150,935)	תזרים מזומנים נטו ששימש לפעילות השקעה

הסברים ליתרות ולשינויים המהותיים	לשנה	לשנה	לשנה	סעיף
	שהסתיימה	שהסתיימה	שהסתיימה	
	ביום 31	ביום 31	ביום 31	
	בדצמבר	בדצמבר	בדצמבר	
	2023	2024	2025	
	באלפי ש"ח			
עיקר התזרימים בשנת 2025 נבעו בעיקרן מגיוס אגרות חוב בסך של כ-168 מיליון ש"ח, קבלת סכומים בסך של כ-33 מיליון ש"ח בגין מסגרות החוב של פרויקט פוטגובו PV אשר נמצא בהקמה ומנגד מתשלומי ריבית וקרן על החוב הבכיר של פרויקט פוטגובו בסך של כ-122 מיליון ש"ח וריבית על האג"ח בסך של כ-5 מיליון ש"ח.	(146,512)	(137,463)	66,961	תזרים מזומנים נטו שנבעו (שימוש) מימון מפעילות

גילוי בהתאם לתקנה 10(ב)(14) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים

דירקטוריון החברה בחן את סימני האזהרה המפורטים בתקנה 10(ב)(14)(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים, וקבע כי על אף קיומו של תזרים מזומנים שלילי מתמשך מפעילות שוטפת בדוחות הכספיים הנפרדים (סולו) של החברה, הרי שלהערכת דירקטוריון החברה, לאחר שבחן את התזרים החוזי של החברה וקיבל הסברים להנחת דעתו מהנהלת החברה, אין בתזרים המזומנים השלילי המתמשך מפעילות שוטפת בדוחות הנפרדים (סולו) של החברה כדי להצביע על בעיית נזילות בחברה, וקיימים בידי החברה מקורות כספיים מספיקים להמשך פעילותה ועמידה בהתחייבויותיה וזאת, בין היתר, בהתחשב ביתרות המזומנים הפיקדונות וההשקעות לזמן קצר של החברה בדוחות הכספיים הנפרדים (סולו) שלה, העומדות, נכון למועד הדוח, על סך של 108,057 אלפי ש"ח.

6.5 מקורות מימון

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הקבוצה מממנת את פעילותה בעיקר מהונה העצמי, מהלוואות מקונסורציום בנקאי ומעודפי תזרים מזומנים חיובי מפעילותה.

לפרטים בדבר המימון של פרויקט פוטגובו PV, המימון מחדש של פרויקט פוטגובו ולגיוס האג"ח ראו סעיף 4.4 לפרק א'.

החוב הפיננסי נטו של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2025 מסתכם בכ-691 מיליון ש"ח (הלוואות מתאגידים בנקאיים בסך של כ-755 מיליון ש"ח, התחייבויות לאג"ח בסך של כ-169 מיליון ש"ח, התחייבויות בגין חכירה בסך של כ-130 מיליון ש"ח והתחייבות למכרז בסך של כ-36 מיליון ש"ח בניכוי מזומנים, מזומנים משועבדים ופקדונות לזמן קצר ולזמן ארוך בסך של כ-263 מיליון ש"ח ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-136 מיליון ש"ח).

החוב הפיננסי נטו של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2024 מסתכם בכ-559 מיליון ש"ח (הלוואות מתאגידים בנקאיים בסך של כ-782 מיליון ש"ח, התחייבויות בגין חכירה בסך של כ-93 מיליון ש"ח והתחייבות למכרז בסך של כ-28 מיליון ש"ח בניכוי מזומנים, מזומנים משועבדים ופקדונות לזמן קצר ולזמן ארוך בסך של כ-275 מיליון ש"ח ונכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד בסך של כ-69 מיליון ש"ח).

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 וה-31 בדצמבר 2024 לחברה הון חוזר חיובי בהיקף של כ-120 מיליון ש"ח וכ-46 מיליון ש"ח בהתאמה.

להלן פירוט בדבר עמידת משב פוטגובו באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהסכם המימון המפורט בסעיף 3.13 לפרק א' לדוח התקופתי, נכון ליום 31 בדצמבר 2025:

תוצאת אמת המידה הפיננסית ליום 31 בדצמבר 2025	אמת המידה הפיננסית
1.43	ה-DSCR ההיסטורי אינו נמוך מ-1.1
1.51	ה-DSCR החזוי, על בסיס P90 לא יפחת מ-1.1
2.38	ה-LLCR, על בסיס P90 לא יפחת מ-1.15
67%	יחס המינוף לא יעלה על 75%

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ו-2024 ההון העצמי הנקי של משב פוטגובו חיובי.

6.6 גילוי ייעודי בדבר השפעות האינפלציה ושיעורי הריבית על החברה

החל מאמצע שנת 2021 חלה עלייה משמעותית במחירי החשמל, אשר נגרמה, בחלקה, כתוצאה מעליית מחירי פליטת הפחמן הדו-חמצני בכל רחבי אירופה, וכן כתוצאה מהתפתחויות במשק הגז האירופאי. החל מהמחצית השנייה של שנת 2022 נרשמו ירידות מחירים ולקראת סוף שנת 2023 נרשמה התייצבות מחירים, שנמשכה במהלך שנת 2024. עם זאת, בהתחשב בחלקם המשמעותי של פחם וליגניט בתמהיל האנרגיה הפולני, מחירי החשמל הסיטונאיים היו וצפויים להישאר רגישים מאוד למחירי הקצאות פליטות הפחמן של האיחוד האירופי. בעקבות האירועים שלהלן נרשמה קפיצה גדולה בשיעורי האינפלציה שהגיעה בשנת 2023 לשיעור של כ-12.5% אשר הובילה גם להעלאה של שיעורי הריבית. במהלך שנת 2024 נרשמה האטה מהותית בקצב האינפלציה בפולין והיא עמדה על שיעור של כ-3.6% ובמהלך 2025 המגמה נמשכה וקצב האינפלציה בפולין היה כ-3.6%.

העלייה בשיעורי הריבית, אשר התמתנה במהלך שנת 2025 בפולין ובעולם, מעצם טיבה מובילה לגידול בהוצאות המימון של החברה. על אף האמור לעיל, מכיוון שפרויקט פוטגובו התקשר בהסכמים לקיבוע כ-70% מתשלומי הריבית עד חודש אפריל 2030, לעליית שיעור הריבית לא צפויה להיות בטווח הקצר והבינוני השפעה מהותית לרעה על תוצאותיה של החברה. לעניין השפעת האינפלציה יצוין כי פרויקט פוטגובו ופרויקט פוטגובו PV זכו במכרזים מכח אסדרה רגולטורית עבור היקף של כ-60% ו-50%, בהתאמה (בממוצע רב שנתי) מהיקף הייצור הצפוי בתעריף מובטח צמוד למדד המחירים לצרכן בפולין (העדכון מתבצע פעם בשנה) ולכן החברה מעריכה כי, ככלל, האינפלציה לא צפויה להשפיע לרעה על תוצאות הפרויקטים. לפרטים בדבר ניתוחי רגישות להשפעת שינוי שיעורי ריבית על הקבוצה, ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים.

המידע המפורט בסעיף זה אודות השפעת האינפלציה ועליית שיעורי הריבית על פעילות החברה, הינו בגדר מידע צופה פני עתיד, כהגדרת מונח זה בחוק ניירות ערך, המבוסס על המידע ועל הערכותיה של החברה ותוכניותיה נכון למועד זה. הערכות ותוכניות אלו עלולות שלא להתממש, או להתממש באופן חלקי, בשל משתנים רבים אשר אינם בשליטתה הבלעדית של החברה, ובכלל זה משתנים כלכליים-עסקיים, רגולטוריים וסביבתיים, וכן של גורמי הסיכון הכלליים המאפיינים את פעילות החברה המפורטים בסעיף 4.12 לפרק א' לדוח התקופתי. בהתאם, המידע המובא בסעיף זה עלול שלא להתממש ו/או להתממש באופן שונה מהותית מכפי שנצפה על ידי החברה.

1. האחראי על ניהול סיכוני שוק בתאגיד

האחראי על ניהול סיכוני השוק הינו מר ערן סער המשמש כמנכ"ל החברה.

2. תיאור סיכוני השוק

בכדי להתמודד עם סיכוני השוק מתקשרת הקבוצה, בין היתר, בעסקאות לגבי מכשירים פיננסיים נגזרים, כמפורט להלן:

א. סיכון מטבע - הקבוצה חשופה לסיכון מטבע בעיקר ביחס להתקשרויות עם ספקים מחו"ל לרכישת מערכות וציוד להקמת פרויקטים במטבעות השונים ממטבע הפעילות של חברות הקבוצה, בעיקר אירו. חשיפה כאמור מוגבלת ממועד הזמנת הציוד ועד למועד בו שולמה התמורה המלאה. הקבוצה נוהגת לבצע עסקאות אקדמה (Forward) בקשר עם עסקאות מהותיות מסוג זה.

ב. סיכון שערי ריבית - הקבוצה חשופה לסיכון שערי ריבית בשל מכשירי חוב נושאי ריבית משתנה. כמו כן, הקבוצה חשופה לשינויים בשווי הוגן, כתוצאה משינויים בשערי ריבית, בשל מכשירי חוב נושאי ריבית קבועה.

בחודשים אוגוסט 2019 ויוני 2021 התקשרה הקבוצה בהסכמים להחלפת ריבית (IRS) שבהן ריבית ה-Wibor ל-6 חודשים הוחלפה בריביות קבועות בשיעור של כ-2% בגין כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים בגין הסכמי ההלוואה עד לחודש אפריל 2030, שנכנסו לתוקף באפריל 2020 וספטמבר 2021, בהתאמה.

בהסכם למימון פרויקט פוטגובו PV בו התקשרה הקבוצה בחודש אוקטובר 2025, נכללה התחייבות לביצוע גידור חלקי של ריבית Wibor בשיעור של כ-70% מסכום ההלוואה לתקופה שלא תפחת מ-5 שנים.

למרות שההסכמים לעיל לא מקבעים את שיעור הריבית למלוא סכום ההלוואה, מניתוחים שערכה החברה הוסק כי הם מאפשרים הפחתה משמעותית של סיכון שיעורי הריבית.

ג. מחירי החשמל - פעילות הקבוצה חשופה לשינויים במחירי חשמל בפולין. מחירי החשמל בפולין נקבעים במסחר בבורסה לחשמל ומושפעים מהביקוש וההיצע לחשמל בפולין ומפרמטרים נוספים כמו מחירי תשומות ופליטות. הכנסות החברה ממכירת החשמל בפולין מבוססות על מחירי החשמל בבורסת החשמל, ומשכך, ירידה במחירי החשמל עלולה להשפיע על הכנסות החברה ורווחיותה.

בהתאם לאסדרה רגולטורית מכוח חוק האנרגיות המתחדשות הפולני משנת 2015 (Renewable Energy Act of 2015), המבוססת על מכרזים על גובה תעריף קבוע, זכתה משב פוטגובו בתעריפים קבועים צמודי מדד לתקופה של 15 שנים עבור כ-76% בממוצע מסך כושר הייצור של הפרויקט (P50) עד שנת 2037. כמו כן, במהלך שנת 2025 זכתה משב חמה במכרז בתעריפים קבועים צמודי מדד לתקופה של 15 שנים על כ-50% מהיקף הייצור החזוי של פרויקט פוטגובו PV. לפרטים נוספים בדבר

המכרזים, לרבות אופן פריסת הכמויות לאורך שנות המכרז ראו ביאור 13א(12) לדוחות הכספיים השנתיים.

בנוסף, נכון למועד הדוחות הכספיים, הקבוצה התקשרה במספר הסכמי VPPA (Virtual Power Purchase Agreements) בהיקף כולל של כ-385 מגה וואט שעה עד שנת 2027, אשר למעשה מקבעים את מחירי החשמל בגין כמויות אלו. לפרטים בדבר עסקאות ה-VPPA ראו סעיף 3.3.2 (ב) בפרק א' לדוח התקופתי.

יובהר כי לחברה עשויה להיות חשיפה במסגרת עסקאות ה-VPPA, כמפורט בביאור 13 לדוחות הכספיים השנתיים, מכיוון שבמסגרתן היא מחויבת לסילוק במזומן של פערי מחירים ביחס למינימום הספק מיוצר וככל שמסיבה כלשהי חשמל לא ייוצר במתקניה, היא עדיין תידרש לסלק במזומן את הפער כאמור גם בגין הכמות הכלולה בעסקה שלא יוצרה בפועל.

לפירוט נוסף לגבי הסיכונים של החברה לאור חשיפות לשינויים בשערי חליפין, במדד, בשערי הריבית ומחירי החשמל ראו ביאור 20 לדוחות הכספיים השנתיים.

3. מדיניות התאגיד בניהול סיכוני שוק

מטרתה של מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה הינה לאפיין ולאמוד, באופן שוטף, את סיכוני השוק מולם ניצבת החברה, לקבוע כללים לאופן בחינת השפעתם האפשרית ומגבלות, ככל שרלוונטי, לרמת החשיפה לסיכונים אלו והכל בראייה של מקסום התשואה והרווח מחד ושמירה על איתנותה הפיננסית של הקבוצה מאידך. המדיניות והכללים לניהול הסיכונים נסקרים באופן שוטף בכדי להתאימם לשינויים בתנאי השוק ובפעילות הקבוצה. מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה מתעדפת את צמצום החשיפה הכלכלית על החשיפה החשבונאית (דוגמא בולטת לכך הינה גידור מחיר החשמל). המנכ"ל אחראי על הניהול היום יומי של הסיכונים כאשר החלטות בעלות השפעה מהותית מובאות בפני הדירקטוריון. המגבלות הכמותיות העיקריות בתחום זה הינן: גידור מלא של העלות במטבע חוץ מתוך עלות ההקמה כבר בראשיתה, קיבוע מחיר עבור לפחות 50% מהתפוקה הצפויה בכל שנה (למעט אם תנאי השוק לא מאפשרים זאת) וקיבוע של רוב תשלומי הריבית על ההלוואות לתקופה של לפחות 5 שנים מראשית ההקמה.

החברה מנתחת השפעות אפשריות של סיכוני שוק ודרכי הגנה וגידור מפניהם באמצעות מודלים פיננסיים באופן שוטף. ככל שניתוח שינוי בשוק או ניתוח עיתי במודל פיננסי מצביעים שלסיכון שסביר שיתממש תהיה השפעה מהותית על תוצאות החברה (לדוגמא – עלול בסבירות טובה להוביל לאי עמידה ביחסי כיסוי או קובננטים של הלוואות) החברה מעלה את הנושא לדיון בפני הדירקטוריון.

4. הפיקוח על מדיניות ניהול סיכוני שוק ואופן מימושה

ככלל, מכשירי ההגנה והגידור של החברה (שע"ח, ריבית ומחירים הינם הבולטים) הינם מכשירים לטווח ארוך (קבועים למספר שנים קדימה לכל הפחות) והשפעתם נבחנת לפחות

פעמיים בשנה כחלק מהוראות הסכם המימון. מעבר לכך, הנהלת הקבוצה בוחנת באופן שוטף אפשרויות לשיפור ההגנות או הגידור (במו"מ ו/או על ידי ביצוע עסקאות נוספות) וככל שמעוניינת לבצע שינוי מדיניות, מעלה את השינוי, יחד עם ניתוח השפעותיו האפשריות בפני הדירקטוריון.

5. דוח בסיסי הצמדה

לדוח בסיסי הצמדה לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2025, ראו נספח א' לדוח הסברי הדירקטוריון.

6. מבחני רגישות

לטבלאות מבחני רגישות למכשירים רגישים לימים 31 בדצמבר 2024 ו-2025, ראו נספח ב' לדוח הסברי הדירקטוריון.

חלק ג': היבטי ממשל תאגידי

1. פטור מצירוף חוות דעת רואה חשבון מבקר בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית

בהתאם להוראות תקנה 9ב(ג1) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, הוראותיה של תקנה 9ב(ג) לתקנות דוחות תקופתיים ומידיים, על פיה יש לצרף לדוחותיה השנתיים של חברה את חוות דעתו של רואה החשבון המבקר שלה בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ובדבר חולשות מהותיות שהוא זיהה בבקרה זו, לא יחולו על החברה בטרם חלפו חמש שנים מעת שנעשתה תאגיד מדווח למעט בקרות מקרים מסוימים שנקבעו באותה תקנה.

2. תרומות

נכון למועד אישור הדוח אין לחברה מדיניות תרומות. בהתאם להחלטת הדירקטוריון, החברה תרמה בשנת 2025 סך של 100 אלפי ש"ח לעמותה רשומה לצורך פעילות ייעודית שמטרתה לסייע לתושבי עוטף עזה שנפגעו באירועי ה-7 באוקטובר 2023 ובמלחמת "חרבות ברזל".

3. דירקטורים חיצוניים ודירקטורים בלתי תלויים

נכון למועד הדוח, מכהנים בחברה ה"ה יוליה מרוז וסיגל ברמק כדירקטוריות חיצוניות ופרופ' ניסים אלון כדירקטור בלתי תלוי.

4. דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית

בישיבת הדירקטוריון מיום 20 בספטמבר 2022 החליט הדירקטוריון, לפי סעיף 92א(א12) לחוק החברות, כי המספר המזערי הראוי של דירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית, לרבות הדירקטורים החיצוניים (שימונו בהתאם להוראות חוק החברות בכפוף להפיכת החברה לחברה ציבורית), הוא שניים (כולל דח"צים) (להלן: "המספר המזערי הראוי"). המספר המזערי הראוי נקבע בהתחשב, בין השאר, בגודל החברה, תחומי פעילותה וטיב הסוגיות החשבונאיות והפיננסיות המתעוררות בבדיקת מצבה הכספי של החברה, עריכת דוחותיה הכספיים ואישורם.

לעניין זה יצוין כי נכון למועד אישור הדוח, ה"ה ירון קסטנבאום, מיכל רוזנברג, איתי אילון, יוליה מרוז, סיגל ברמק וניסים אלון סווגו כדירקטורים בעלי מומחיות חשבונאית ופיננסית.

5. מבקר פנימי

ביום 28 ביוני 2023 אישרו ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה את מינויו של מר גלי גנה כמבקר פנימי של החברה. לפרטים אודות המבקר הפנימי ראו **נספח ג'** לדוח הסברי הדירקטוריון.

6. פרטים בדבר רואי החשבון המבקרים של התאגיד

רואי החשבון המבקרים של החברה, של איולוס אנרגיה, שותפות מוגבלת, ושל הדוחות המאוחדים בכללותם הינו משרד KPMG סומך חייקין, מרח' הארבעה 17 תל אביב-יפו (להלן: "רואי החשבון המבקרים"). רואי החשבון המבקרים של החברות הבנות של הקבוצה בפולין הינו משרד KPMG פולין.

להלן נתונים לגבי שכר טרחת רואה החשבון המבקר:

שנת 2024	שנת 2025	סוג השרות	שם המשרד המבקר
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
952	1,113	ביקורת	KPMG*
269	280	שירותים אחרים	

* מתוך הסכומים ששולמו בשנת 2025, שולמו לרואה החשבון המבקר של חברות מאוחדות (KPMG Poland) סך של 718 אלפי ש"ח בגין שירותי ביקורת.

* מתוך הסכומים ששולמו בשנת 2024, שולמו לרואה החשבון המבקר של חברות מאוחדות (KPMG Poland) סך של 641 אלפי ש"ח בגין שירותי ביקורת ו-48 אלפי ש"ח בגין שירותים אחרים.

שכר הטרחה של רואי החשבון המבקרים של החברה מובא לאישור דירקטוריון החברה (לאחר קבלת המלצת הוועדה לבחינת הדוחות הכספיים). גובה שכר הטרחה נקבע בהתבסס בין היתר, על תנאי השוק ולדעת הנהלת החברה הינו סביר ומקובל בהתאם לאופי החברה ולהיקף הפעילות שלה.

7. מורשי חתימה עצמאיים

נכון למועד הדוח, לחברה אין מורשי חתימה עצמאיים.

8. אירועים לאחר תאריך הדוח על המצב הכספי

לפרטים בדבר אירועים לאחר תאריך המאזן, ראו ביאור 23 לדוחות הכספיים השנתיים.

9. הערכות שווי מהותיות

להלן פרטים אודות הערכת השווי:

זיהוי נושא ההערכה:	הערכת שווי של פרוטפוליו נגזרים
עיתוי ההערכה:	יום 31 בדצמבר 2025
שווי נושא ההערכה בהתאם להערכת השווי:	11,651 אלפי זלוטי (סך של כ-34,092 אלפי זלוטי בגין חוזי החלפת ריבית וסך של כ-45,743 אלפי זלוטי בגין חוזי אקדמה על מחירי החשמל)
זיהוי מעריך השווי:	הערכת השווי בוצעה על ידי צוות בראשות מר Robert Karczmarczyk, שותף המוביל את שירותי ניהול הסיכונים והביקורת הפנימית של דלויט פולין.
התייחסות להסכמי שיפוי עם מעריך השווי:	הוסכם כי החברה תשפה את מעריך השווי כנגד כל טענה, התחייבויות, הפסד, נזק, עלויות או הוצאות (כולל הוצאות משפטיות) בקשר עם שימוש או הסתמכות על הערכת השווי, העולים על הסכום של פי 3 משכר הטרחה אותו קיבל מעריך השווי עבור ביצוע העבודה. למעריך השווי אין כל תלות בחברה ואינו בעל עניין בה או צפוי להפוך לבעל עניין בה בעתיד. תוצאות העבודה אינן תלויות ו/או מושפעות משכר הטרחה עבור הערכת השווי.
מודל ההערכה:	נעשה שימוש בגישת היוון תזרים מזומנים צפויים לקביעת שווי תיק הנגזרים.
ההנחות לפיהן בוצעה הערכת השווי:	<u>IRS</u> - הריבית המשתנה נאמדה באמצעות שערי פרוורד של <u>WIBOR 6M</u> המתקבל מעקום התשואות החצי שנתי בשוק הפולני שנבנה מציטוטי שוק <u>WIBOR, FRA</u> ו- <u>IRS</u> . כדי לקבוע את שיעור התשואה הרלוונטי, עקום התשואה החצי-שנתי עבר אינטרפולציה. <u>CFD</u> - פרמטר מרכזי הקובע את השווי ההוגן של חוזי ה- <u>CFD</u> הוא מחירי החשמל הצפויים בשוק הפולני לשנים 2026 - 2027. תוואי המחירים הצפוי של מחירי החשמל הפולניים נאמד על בסיס נתונים שנצפו על תחזיות בורסת החשמל הפולנית.

דירקטוריון החברה מודה למחזיקים בניירות הערך של החברה על האמון שנתנו בחברה.

ערן סער, מנכ"ל

יעקב אדרי, יו"ר הדירקטוריון

תאריך: 11 במרץ 2026

נספח א' – מאזן בסיסי הצמדה ליתרות

ליום 31 בדצמבר 2025 (באלפי ש"ח):

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	בשקל	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	122,183	-	2,662	14,058	-	-	138,903
פקדון לזמן קצר	80	-	-	-	-	-	80
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	50,657	-	-	61,377	-	-	112,034
לקוחות והכנסות לקבל מלקוחות	3,169	-	-	-	-	-	3,169
חייבים אחרים	40,168	-	-	261	-	780	41,209
סך נכסים שוטפים	216,257	-	2,662	75,696	-	780	295,395
פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך	123,829	-	-	-	-	-	123,829
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	23,815	-	-	-	-	-	23,815
מערכות בהקמה ויזום	115,981	-	-	-	-	-	115,981
מערכות ליצור חשמל מחוברות	984,565	-	-	-	-	-	984,565
רכוש קבוע אחר	577	-	-	173	-	-	750
חייבים אחרים לזמן ארוך	3,361	-	-	-	-	-	3,361
נכס זכות שימוש	-	-	-	-	-	127,539	127,539
נכסי מס נדחה	3,496	-	-	-	-	-	3,496
סך נכסים לא שוטפים	1,255,624	-	-	173	-	127,539	1,383,336
סך נכסים	1,471,881	-	2,662	75,869	-	128,319	1,678,731
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים	73,128	-	-	9,335	-	-	82,463

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	בשקל	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	30,542	-	-	26,111	-	-	56,653
ספקים	14,659	-	130	22	-	-	14,811
זכאים אחרים	7,202	-	39	2,036	-	-	9,277
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות	-	12,637	-	-	-	-	12,637
סך התחייבויות שוטפות	125,531	12,637	169	37,504	-	-	175,841
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	9,993	-	-	-	-	-	9,993
הלוואות מתאגידים בנקאיים	682,476	-	-	-	-	-	682,476
אגרות חוב	-	-	-	159,478	-	-	159,478
התחייבויות בגין חכירות	-	116,968	-	-	-	-	116,968
התחייבויות מיסים נדחים, נטו	5,381	-	-	-	-	-	5,381
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	67,269	-	-	-	-	-	67,269
סך התחייבויות לא שוטפות	765,119	129,605	-	159,478	-	-	1,041,565
סה"כ עודף נכסים על התחייבויות (התחייבויות על נכסים)	581,231	(129,605)	2,493	(121,113)	-	128,319	461,325

ליום 31 בדצמבר 2024 (באלפי ש"ח):

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	בשקל	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
מזומנים ושווי מזומנים	65,617	-	4,175	42,898	3	-	112,693
פקדון לזמן קצר	10,209	-	-	-	-	-	10,209
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	21,076	-	-	-	-	-	21,076
לקוחות והכנסות לקבל מלקוחות	3,231	-	-	-	-	-	3,231
חייבים אחרים	-	-	-	-	-	11,616	11,616
סך נכסים שוטפים	100,133	-	4,175	42,898	3	11,616	158,825
פקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך	151,756	-	15	-	-	-	151,771
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	48,318	-	-	-	-	-	48,318
מערכות בהקמה ויזום	13,575	-	-	-	-	-	13,575
מערכות ליצור חשמל מחוברות	1,027,244	-	-	-	-	-	1,027,244
רכוש קבוע אחר	36	-	3	221	-	-	260
נכס זכות שימוש	-	-	-	-	-	92,870	92,870
סך נכסים לא שוטפים	1,240,929	-	18	221	-	92,870	1,334,038
סך נכסים	1,341,062	-	4,193	43,119	3	104,486	1,492,863
חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים	61,111	-	-	-	-	-	61,111

סעיף	בזלוטי לא צמוד	בזלוטי צמוד	באירו	בשקל	אחר	נכסים והתחייבויות שאינם פיננסיים	סה"כ
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	23,566	-	-	20,096	-	-	43,662
ספקים	11,576	-	-	38	-	-	11,614
זכאים אחרים	-	-	-	-	-	7,360	7,360
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות	-	9,349	-	-	-	-	9,349
סך התחייבויות שוטפות	96,253	9,349	-	20,134	-	7,360	133,096
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד	21,873	-	-	-	-	-	21,873
הלוואות מתאגידים בנקאיים	721,183	-	-	-	-	-	721,183
התחייבויות בגין חכירות	-	83,605	-	-	-	-	83,605
התחייבויות מיסים נדחים, נטו	3,258	-	-	-	-	-	3,258
התחייבויות אחרות לזמן ארוך	50,136	-	-	-	-	-	50,136
סך התחייבויות לא שוטפות	796,450	83,605	-	-	-	-	880,055
סה"כ עודף נכסים על התחייבויות (התחייבויות על נכסים)	448,359	(92,954)	4,193	22,985	3	97,126	479,712

נספח ב' – טבלאות רגישות למכשירים רגישים בהתאם לשינויים בגורמי השוק

הטבלה שלהלן מפרטת את השפעת שינוי של 5%-10% בגורמי השוק שהינם בעלי השפעה על מכשירים פיננסיים בהם התקשרה הקבוצה (שינוי במחיר החשמל ביחס ל VPPA, שינויים בשערי הריבית ביחס לעסקאות ה IRS ושינויים בשערי החליפין יורו- זלוטי בגין עסקאות ה SWAP) על הרווח וההפסד כאמור (לפני השפעת המס):

• **טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 31 בדצמבר 2025:**

קיטון של 10%	קיטון של 5%		גידול של 5%	גידול של 10%	
רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	יתרה בספרים	רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	
באלפי ש"ח					
14,588	7,294	40,535	(7,294)	(14,588)	נגזרים פיננסיים – VPPA\CFD
(5,243)	(2,612)	30,211	2,594	5,168	נגזרים פיננסיים – IRS

• **טבלאות רגישות למכשירים רגישים ליום 31 בדצמבר 2024:**

קיטון של 10%	קיטון של 5%		גידול של 5%	גידול של 10%	
רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	יתרה בספרים	רווח והפסד/רווח כולל	רווח והפסד/רווח כולל	
באלפי ש"ח					
18,776	9,379	45,439	(9,379)	(18,776)	נגזרים פיננסיים – VPPA\CFD
(9,376)	(4,658)	69,090	4,602	9,149	נגזרים פיננסיים – IRS

נספח ג' – פרטים אודות המבקר הפנימי

שם	סעיף	פירוט
		גלי גנה
השכלה וניסיון מקצועי		רואה חשבון, בוגר מנהל עסקים (B.A.), מוסמך (M.A.) בביקורת פנימית ומנהל ציבורי, מבקר מערכות מידע ממוחשבות מוסמך (CISA), מבקר פנימי מוסמך (CIA), מוסמך בסיכונים ובקורות מערכות מידע (CRISC), מבקר ניהול סיכונים מוסמך (CRMA) וכן בעל ניסיון רב בתחום הביקורת.
תאריך תחילת כהונה		28 ביוני 2023
עמידה בתנאי הדין		למיטב ידיעת החברה, המבקר הפנימי עומד בתנאים הקבועים בסעיפים 3(א) ו-8 לחוק הביקורת הפנימית, התשנ"ב-1992 ובסעיף 146(ב) לחוק החברות, התשנ"ט-1999
החזקה בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה		המבקר הפנימי אינו מחזיק בניירות ערך של החברה או של גוף קשור אליה
קשרים עסקיים מהותיים או קשרים מהותיים אחרים עם החברה או עם גוף קשור אליה		המבקר הפנימי אינו ממלא תפקיד היוצר או עלול ליצור ניגוד עניינים עם תפקידו כמבקר פנימי בחברה. המבקר הפנימי אינו בעל עניין בחברה, או קרוב של בעל עניין בחברה וכן אינו רואה החשבון המבקר או מי מטעמו
האם המבקר הינו עובד החברה או נותן שירותים חיצוני לחברה		המבקר הפנימי אינו עובד של החברה, אלא מעניק לה שירותי ביקורת פנימית כספק חיצוני. המבקר הפנימי מכהן כשותף מנהל במשרד רוזנבלום הולצמן ושות', רואי חשבון. המבקר הפנימי אינו ממלא בחברה תפקיד נוסף על הביקורת הפנימית
דרך המינוי		מינויו של מר גלי גנה כמבקר הפנימי אושר על ידי דירקטוריון החברה ביום 28 ביוני 2023, בהמלצת ועדת הביקורת, לאחר שזו מצאה אותו בעל הכישורים המתאימים למילוי התפקיד, בין היתר, לאור התמחותו וניסיונו העשיר בתחום הביקורת הפנימית
זהות הממונה הארגוני על המבקר הפנימי		יו"ר הדירקטוריון
תוכנית העבודה		המבקר הפנימי פועל על פי תוכנית עבודה שנתית כחלק מתוכנית רב-שנתית שאושרה ביום 12 בנובמבר 2023. המבקר הפנימי המליץ על תוכנית ביקורת שנתית ורב-שנתית המבוססת על סקר סיכונים לקביעת יעדי הביקורת הפנימית. התוכנית הרב-שנתית מבוססת על עריכת ביקורות בקשר עם תהליכים מרכזיים בחברה בתדירות ביקורת שנקבעה בהתאם לרמת תיעדוף אשר שוקללה על בסיס מידת חשיפה, הערכת הסבירות לאירוע כשל, ומידת הנזק. התוכנית הרב-שנתית ותוכנית עבודת הביקורת הפנימית לשנת 2024 נערכה על-ידי המבקר הפנימי של החברה בתיאום עם הנהלת החברה, אושרה על ידי ועדת הביקורת, והוצגה בפני הדירקטוריון. תוכנית העבודה לא מותירה בידי המבקר הפנימי שיקול דעת לסטות ממנה, ועל כן כל שינוי בתוכנית האמורה כפוף לאישור ועדת הביקורת.
ביקורת בחו"ל או של תאגידים מוחזקים		תוכנית העבודה לשנת 2024 כוללת ביקורת על תאגידים מוחזקים בחו"ל.

פירוט	סעיף
<p>נוכח מועד מינויו של המבקר הפנימי, תוכנית העבודה לשנת הדיווח כללה ביצועו של סקר סיכונים בלבד. היקף שעות הביקורת אשר נקבע לשנת 2024 הינו 550 שעות עבודה, מתוכן 400 שעות בביקורת בתאגידים מוחזקים בחו"ל, ו-150 שעות בביקורת בחברה. היקף העסקת המבקר הפנימי, נקבע לנוכח הערכת הנהלת החברה והמבקר את היקף השעות המשקף את רמת ההשקעה הנדרשת מהמבקר הפנימי לצורך ביצוע הביקורת הנדרשת ובהתבסס על גודל ומורכבות פעילותה העסקית של החברה.</p>	<p>היקף העסקה</p>
<p>הביקורת הפנימית נערכת בהתאם לתקני הביקורת הפנימית המקובלים בארץ ובעולם, ובהתאם להנחיות מקצועיות בתחום הביקורת הפנימית, כקבוע בסעיף 4(ב) לחוק הביקורת הפנימית. נחה דעתו של דירקטוריון החברה כי המבקר הפנימי עמד בכל הדרישות והתנאים שצוינו לעיל, וזאת בהתחשב בהודעתו של המבקר הפנימי כפי שנמסרה לדירקטוריון החברה.</p>	<p>עריכת הביקורת</p>
<p>למבקר הפנימי גישה מלאה ובלתי מוגבלת למערכות המידע של החברה, לרבות תאגידים מוחזקים, לרבות נתונים כספיים לצורך עריכת הביקורת על - פי סעיף 9 לחוק הביקורת הפנימית.</p>	<p>גישה למידע</p>
<p>דין וחשבון המבקר הפנימי הוגש בכתב. דוחות הביקורת נדונו בוועדת הביקורת ביום 16 בספטמבר 2025.</p>	<p>דין וחשבון המבקר הפנימי</p>
<p>להערכת דירקטוריון החברה, היקף אופי ורציפות הפעילות ותוכנית העבודה של המבקר הפנימי של החברה לשנת 2025, הינם סבירים בהתחשב במבנה הארגוני, במהות פעילויותיה העסקיות של החברה ובהיקפן, ויש בהם כדי להגשים את מטרת הביקורת הפנימית.</p>	<p>הערכת הדירקטוריון את פעילות המבקר הפנימי</p>
<p>תגמול המבקר הפנימי יחושב על-פי שעות הביקורת שהושקעו בפועל על-ידו, ובהתאם לתעריף שעתי שסוכם עמו מראש, אשר אינו משתנה בהתאם לתוצאות הביקורת. להערכת דירקטוריון החברה, התגמול הינו סביר ואין בו כדי להשפיע על אופן הפעלת שיקול דעתו המקצועי העצמאי.</p>	<p>תגמול</p>

נספח ד' – פרטים בדבר תעודות התחייבות של החברה (סדרה א')

אגרות חוב (סדרה א')	
כן	האם הסדרה מהותית (כהגדרת המונח בתקנה 10 (ב)(13)(א) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידים)
27.05.2025	מועד הנפקה
170,000 אלפי ש"ח	ערך נקוב במועד ההנפקה
170,000 אלפי ש"ח	ערך נקוב ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)
170,000 אלפי ש"ח	ערך נקוב ליום 11.3.2026 (אלפי ש"ח)
כ-835 אלפי ש"ח	סכום הריבית שנצברה נכון ליום 31.12.2025 (אלפי ש"ח)
כ-168,813 אלפי ש"ח	ערך בדוחות הכספיים ליום 31.12.2025 כולל ריבית שיש לשלם (באלפי ש"ח)
כ-179,265 אלפי ש"ח	שווי בבורסה ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)
ריבית קבועה בשיעור של 5.96%	סוג ושיעור הריבית (למועד ההנפקה ולמועד הדוח)
כל 1 בדצמבר החל משנת 2026 ועד שנת 2033 (כולל)	מועדי תשלום הקרן
1 בדצמבר 2025 וכל 1 ביוני ו-1 בדצמבר החל משנת 2026 ועד שנת 2033 (כולל)	מועדי תשלום ריבית
אגרות החוב (סדרה א') אינן צמודות למדד או למטבע כלשהו.	בסיס הצמדה (קרן וריבית)
לא	האם ניתנות להמרה
כן	זכות החברה לפדיון מוקדם או המרה כפויה
רזניק פז נבו נאמנויות	נאמן
A3.il	דירוג
לא	קיומן של עילות להעמדת אגרות החוב לפירעון מיידי
ההון העצמי לא יפחת מסך של 330 מיליון ש"ח; היחס בין החוב הפיננסי המאוחד נטו לבין ה-EBITDA המאוחד המתואם, לא יעלה על 11; היחס בין ההון העצמי לבין סך המאזן נטו מאוחד, לא יפחת משיעור של 22%.	אמות מידה פיננסיות לחלוקה
החברה התחייבה לא ליצור שעבוד שוטף על כלל נכסיה ו/או זכויותיה, הקיימים ו/או העתידיים (שעבוד שלילי (negative pledge)), לטובת צד שלישי כלשהו, להבטחת כל חוב או התחייבות כלשהי, אלא אם יתקיים אחד מהתנאים שלהלן: (1) החברה תקבל מראש את הסכמת מחזיקי אגרות החוב בהחלטה מיוחדת, המתירה לחברה ליצור את השעבוד השוטף לטובת הצד השלישי; או לחלופין; (2) החברה תפנה אל הנאמן בכתב קודם ליצירת השעבוד ותודיע לו אודותיו לפחות 5 ימי עסקים מראש, וכן תיצור בעת ובעונה אחת עם יצירת השעבוד לטובת הצד השלישי, שעבוד שוטף באותה דרגה, פרי פסו, לטובת בעלי אגרות החוב, להבטחת מלוא החוב כלפי מחזיקי אגרות החוב בהתאם ליחס החובות כלפי הצד השלישי וכלפי מחזיקי אגרות החוב (כפי שישתנה מעת לעת, ומובהר כי החברה רשאית להגדיל את האשראי שתקבל מכל צד, לרבות בדרך של הרחבת סדרת אגרות החוב (סדרה א') על פי תנאי שטר זה, אשר יובטח על פי אותו שעבוד), ושעבוד זה יהיה בתוקף כל עוד אגרות החוב לא נפרעו במלואן או עד לביטול השעבוד אשר ניתן לטובת הצד השלישי הנ"ל, לפי המוקדם.	מגבלות על יצירת שעבודים

להלן פירוט בדבר עמידת החברה באמות המידה הפיננסיות של אגרות החוב (סדרה א') :

תוצאת אמת המידה הפיננסית ליום 31 בדצמבר 2025	אמת המידה הפיננסית
502 מיליון ש"ח	ההון העצמי לא יפחת מסך של 260 מיליון ש"ח במשך תקופה של שני רבעונים רצופים
4.7	היחס בין החוב הפיננסי המאוחד נטו לבין ה-EBITDA המאוחד המתואם, לא יעלה על 14 במשך תקופה של שני רבעונים רצופים.
37.5%	היחס בין ההון העצמי לבין סך המאזן נטו מאוחד, לא יפחת משיעור של 19% במשך תקופה של שני רבעונים רצופים.

להלן חישוב החברה בדבר אמות המידה הפיננסיות על פי דוחותיה הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025 :

חישוב אמת המידה נכון ליום 31 בדצמבר 2025 בהתאם לדוחותיה הכספיים המאוחדים של החברה (באלפי ש"ח)		אמת המידה	
461,325	סך ההון	הון עצמי	
40,535	בנטרול התחייבות ו/או נכס בשווי הוגן בגין עסקאות גידור לקיבוע מחיר חשמל (VPPA)		
501,860	סה"כ הון עצמי נכון ליום 31 בדצמבר 2025		
894,999	החוב נושא הריבית המצרפי של החברה לתאגידים בנקאיים, למוסדות פיננסיים אחרים, לתאגידי ביטוח, למחזיקי אג"ח וכן לכל גוף אחר שעיסוקו העמדת הלוואות	יחס החוב הפיננסי המאוחד נטו ל- EBITDA מאוחד מתואם	
36,323	החוב המצרפי לאסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל, דוגמת מכרזי CFD, בהתאם לערכם בדוחות המאוחדים של החברה		
200,360	בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, ניירות ערך סחירים, קרנות כספיות, וכולם ככל שאינם מוגבלים		
138,665	בניכוי מזומנים מוגבלים לצורך הבטחת כל חוב פיננסי ו/או לצורך הבטחת כל חוב לאסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל, דוגמת מכרזי CFD		
592,297	סה"כ חוב פיננסי מאוחד נטו		
136,603	רווח לפני מימון, מיסים, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות		
1,826	בנטרול הוצאות בגין תשלום מבוסס מניות		
12,512	בניכוי ההתחשבנות במזומן בגין המכשירים הפיננסיים להגנה על מחיר החשמל (VPPA)		
125,917	סה"כ EBITDA מאוחד מתואם		
4.7	חישוב אמת המידה נכון ליום 31 בדצמבר 2025		
501,860	סך הון עצמי (בהתאם לחישוב המפורט לעיל)		יחס בין הון עצמי לבין מאזן נטו מאוחד
1,678,731	סך המאזן		
200,360	בניכוי מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, ניירות ערך סחירים, קרנות כספיות, וכולם ככל שאינם מוגבלים		
138,665	בניכוי מזומנים מוגבלים לצורך הבטחת כל חוב פיננסי ו/או לצורך הבטחת כל חוב לאסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל, דוגמת מכרזי CFD		
1,339,706	סך המאזן נטו מאוחד		
37.5%	חישוב אמת המידה נכון ליום 31 בדצמבר 2025		

לפרטים נוספים אודות אמות המידה הפיננסיות ראו ביאור 11א4 לדוחות הכספיים ליום 31 בדצמבר 2025.

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד פרסום הדוח, החברה עומדת בכל התחייבויותיה כלפי מחזיקי אגרות החוב (סדרה א') וכן לא התקיימו עילות להעמדה לפירעון מיידי.

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

**דוחות כספיים מאוחדים
ליום 31 בדצמבר 2025**

תוכן העניינים

עמוד

2	דוח רואה חשבון המבקר על הדוחות הכספיים המאוחדים
6	דוחות מאוחדים על המצב הכספי
8	דוחות מאוחדים על הרווח (הפסד) הכולל
9	דוחות מאוחדים על השינויים בהון
12	דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים
13	ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי לבעלי המניות של חברת זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

חוות הדעת

ביקרנו את הדוחות הכספיים המאוחדים של זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ (להלן: "החברה") הכוללים את הדוח המאוחד על המצב הכספי ליום 31 בדצמבר 2025, ואת הדוחות המאוחדים על רווח והפסד, על הרווח (ההפסד) כולל אחר, על השינויים בהון ועל תזרימי המזומנים לשנה שהסתיימה באותו תאריך ואת הביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות עיקרי המדיניות החשבונאית.

לדעתנו, הדוחות הכספיים המאוחדים המצורפים משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי המאוחד ליום 31 בדצמבר 2025 ואת התוצאות הכספיות המאוחדות ותזרימי המזומנים המאוחדים לשנה שהסתיימה באותו תאריך בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, לרבות תקנים שנקבעו בתקנות רואי חשבון (דרך פעולתו של רואה חשבון), התשל"ג-1973. חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים בדוח זה. אנו בלתי תלויים בחברה ובחברות המאוחדות שלה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

ענייני מפתח בביקורת

ענייני מפתח בביקורת המפורטים להלן הם העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, לדיקטוריון החברה ואשר, לפי שיקול דעתנו המקצועי, היו משמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים המאוחדים לתקופה השוטפת. עניינים אלה כוללים, בין היתר, כל עניין אשר: (1) מתייחס, או עשוי להתייחס, לסעיפים או לגילויים מהותיים בדוחות הכספיים המאוחדים וכן (2) שיקול דעתנו לגביו היה מאתגר, סובייקטיבי או מורכב במיוחד. לעניינים אלה ניתן מענה במסגרת ביקורתנו וגיבוש חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם, התקשור של עניינים אלה להלן, אינו משנה את חוות דעתנו על הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם ואין אנו נותנים באמצעות חוות דעת נפרדת על עניינים אלה או על הסעיפים או הגילויים שאליהם הם מתייחסים.



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

מדידת השווי ההוגן של נגזרי החשמל בפולין

כאמור בביאורים 2, 13 ו-20 לדוחות הכספיים המאוחדים, החברה התקשרה עם גופים פיננסיים בעסקאות גידור על מנת לנהל את החשיפות שלה לשינויים במחירי השוק של החשמל בפולין. נגזרים אלה מטופלים כעסקאות גידור כלכלי ונמדדים בשווי ההוגן לאותו מועד, בהתאם למדיניות החשבונאית המתוארת בביאור 13. מדידת השווי ההוגן של נגזרים אלה, מסווגת לרמה 3 במדרג השווי ההוגן, כאשר שוויים ההוגן בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025, הינו התחייבות על סך של כ- 40,535 אלפי ש"ח, ובשנת 2025 החברה הכירה בהפסד בגין שינוי בשוויים ההוגן של נגזרים אלה בסך של כ- 7,557 אלפי ש"ח.

נהלי הביקורת שבוצעו כמענה לעניין המפתח בביקורת

להלן נהלי הביקורת העיקריים שביצענו בקשר עם עניין מפתח זה:

- בחינה של שלמות ההסכמים אשר נמדדו בעבודתו של מעריך השווי החיצוני.
- בחינה של דיוק הנתונים ששימשו בבסיס הערכת השווי אל מול התנאים החוזיים בהסכמים, על בסיס מדגמי.
- הערכת הניסיון, הכישורים ואי התלות של מעריך השווי החיצוני בו נעזרה החברה לצורך קביעת השווי ההוגן של הנגזרים.
- שימוש במומחים מטעמנו בעלי ידע מתאים לצורך בחינת המתודולוגיה, החישובים, סבירות שיעור ההיוון וסבירות האומדנים וההנחות המהותיות ששימשו את מעריך השווי החיצוני, לרבות מחירי החשמל הצפויים והתחזיות שלהם.
- בחינת נאותות ההצגה והגילוי בדוחות הכספיים המאוחדים לגבי הנגזרים על מחירי החשמל בפולין.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה לדוחות הכספיים המאוחדים

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה נאותה של הדוחות הכספיים המאוחדים בהתאם לתקני דיוח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS Accounting Standards) ולהוראות תקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010; וכן הם אחראים לבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת דוחות כספיים מאוחדים ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות. בהכנת הדוחות הכספיים המאוחדים, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי וליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה, או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של הדוחות הכספיים המאוחדים

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי הדוחות הכספיים המאוחדים בכללותם אינם כוללים הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח רואה החשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס דוחות כספיים מאוחדים אלו.

בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוחות הכספיים המאוחדים, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקונוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
- משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
- מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
- מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח רואה החשבון המבקר שלנו לגילויים הקשורים בדוחות הכספיים המאוחדים או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד בחוות דעתנו. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד דוח רואה החשבון המבקר שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
- מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של הדוחות הכספיים המאוחדים, לרבות הגילויים, והאם הדוחות הכספיים המאוחדים משקפים את העסקאות והאירועים העומדים בבסיסם באופן המשיג הצגה נאותה.



סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.
כמו כן, אנו מספקים לדירקטוריון ולהנהלה הצהרה כי קיימנו את דרישות האתיקה הרלוונטיות בנוגע לאי תלותנו, וכן מתקשרים איתם את כל הקשרים ועניינים אחרים שעשויים להיחשב, באופן סביר, כמשפיעים על אי תלותנו, וכאשר רלוונטי, אמצעי הגנה שיושמו על מנת לבטל איומים מזוהים על אי תלותנו.
מתוך העניינים אשר תוקשרו, או שנדרש היה לתקשרם, עם הדירקטוריון וההנהלה, קבענו את העניינים המשמעותיים ביותר בביקורת הדוחות הכספיים לתקופה השוטפת ולכן הם ענייני המפתח בביקורת. אנו מתארים עניינים אלו בדוח רואה החשבון המבקר שלנו, אלא אם הוראות חוק או רגולציה מונעות גילוי לצדדים חיצוניים לגבי אותו עניין. שותף ההתקשרות של הביקורת נשוא דוח רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי הוא זאבי אלטרמן.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

11 במרץ 2026

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
נכסים			
נכסים שוטפים			
112,693	138,903	4	מזומנים ושווי מזומנים
10,209	80		פקדונות לזמן קצר
21,076	112,034	20	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
3,231	3,169	5	לקוחות
11,616	41,209	(א)6	חייבים ויתרות חובה
158,825	295,395		סך נכסים שוטפים
נכסים לא שוטפים			
151,771	123,829	7	פקדונות השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך
48,318	23,815	20	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
13,575	115,981	9	מערכות בהקמה וייזום
1,027,244	984,565	9	מערכות ליצור חשמל מחוברות, נטו
260	750	9	רכוש קבוע אחר, נטו
-	3,361		חייבים אחרים לזמן ארוך
92,870	127,539	10	נכס זכות שימוש, נטו
-	3,496		נכסי מסים נדחים
1,334,038	1,383,336		סך נכסים לא שוטפים
1,492,863	1,678,731		סך נכסים

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על המצב הכספי

ליום 31 בדצמבר		ביאור	
2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
התחייבויות והון			
התחייבויות שוטפות			
			חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידיים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח
61,111	82,463	11	
43,662	56,653	20	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ספקים
11,614	14,811		
7,360	9,277	6(ב)	זכאים אחרים
9,349	12,637	10	חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות
<u>133,096</u>	<u>175,841</u>		סך התחייבויות שוטפות
התחייבויות לא שוטפות			
			התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד הלוואות מתאגידיים בנקאיים
21,873	9,993	20	
721,183	682,476	11	אגרות חוב
-	159,478	11	התחייבויות בגין חכירות
83,605	116,968	10	התחייבויות מיסים נדחים
3,258	5,381	19	התחייבויות אחרות לזמן ארוך
50,136	67,269	13א(12)	
<u>880,055</u>	<u>1,041,565</u>		סך התחייבויות לא שוטפות
		12	הון
			הון מניות ופרמיה
731,795	731,795		קרנות הון
(367,211)	(366,044)		יתרת רווח
<u>115,128</u>	<u>95,574</u>		סה"כ הון
<u>479,712</u>	<u>461,325</u>		
<u>1,492,863</u>	<u>1,678,731</u>		סך ההתחייבויות וההון

סמנכ"ל כספים
יוסף גרטי

מנכ"ל
ערן סער

יו"ר הדירקטוריון
יעקב אדרי

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 11 במרץ, 2026

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על הרווח (הפסד) הכולל

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			ביאור	
2023	2024	2025		
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
243,107	196,743	198,386	13א(8)	הכנסות
8,706	2,915	18,085	14א	הכנסות ממכירת חשמל
251,813	199,658	216,471		הכנסות אחרות
6,456	3,445	5,898	13א(12)	הוצאות
37,968	39,573	46,682	14ב	הוצאות בגין אסדרה רגולטורית, נטו
16,828	18,524	24,239	15	אחזקת מערכות
62	459	3,049		הנהלה וכלליות
61,314	62,001	79,868		הוצאות אחרות
190,499	137,657	136,603		רווח לפני מימון, מיסים, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות
54,056	59,932	58,266	16	פחת והפחתות
136,443	77,725	78,337		רווח לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
(91,315)	(83,675)	(89,347)	17א	הוצאות מימון
12,687	12,324	22,260	17ב	הכנסות מימון
(78,628)	(71,351)	(67,087)		הוצאות מימון, נטו
57,815	6,374	11,250		רווח לפני מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
311,131	83,660	(28,061)	20	רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים
368,946	90,034	(16,811)		רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה
71,329	7,625	2,743	19	הוצאות מס
297,617	82,409	(19,554)		רווח (הפסד) לשנה
25,696	(19,036)	(659)		רווח (הפסד) כולל אחר:
25,696	(19,036)	(659)		סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד:
				התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים למטבע ההצגה
				סך הכל רווח (הפסד) כולל אחר
323,313	63,373	(20,213)		סך הכל רווח (הפסד) כולל לשנה
4.91	1.27	(0.30)	18	רווח (הפסד) בסיסי למניה (בש"ח)
4.91	1.27	(0.30)	18	רווח (הפסד) מדולל למניה (בש"ח)

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על השינויים בהון

סה"כ הון אלפי ש"ח	יתרת עודפים אלפי ש"ח	קרן הון בגין הפרשי תרגום אלפי ש"ח	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה אלפי ש"ח	הון מניות ופרמיה אלפי ש"ח
479,712	115,128	(34,194)	4,747	(337,764)	731,795
(19,554)	(19,554)	-	-	-	-
(659)	-	(659)	-	-	-
(20,213)	(19,554)	(659)	-	-	-
1,826	-	-	1,826	-	-
461,325	95,574	(34,853)	6,573	(337,764)	731,795

יתרה ליום 1 בינואר 2025

הפסד לשנה
הפסד כולל אחר לשנה, נטו ממס
סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה

אופציות לעובדים (ראה ביאור 22א')

יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

סה"כ הון	יתרת רווח (הפסד)	קרן הון בגין הפרשי תרגום	קרן הון תשלום מבוסס מניות	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה	הון מניות ופרמיה	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
413,989	32,719	(15,158)	2,397	(337,764)	731,795	יתרה ליום 1 בינואר 2024
82,409	82,409	-	-	-	-	רווח לשנה
(19,036)	-	(19,036)	-	-	-	הפסד כולל אחר לשנה, נטו ממס
63,373	82,409	(19,036)	-	-	-	סה"כ רווח (הפסד) כולל לשנה
2,350	-	-	2,350	-	-	אופציות לעובדים (ראה ביאור 22א')
479,712	115,128	(34,194)	4,747	(337,764)	731,795	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

הון מניית ופרמיה אלפי ש"ח	קרן הון מעסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה אלפי ש"ח	קרן הון תשלום מבוסס מניות אלפי ש"ח	קרן הון בגין הפרשי תרגום אלפי ש"ח	יתרת רווח (הפסד) אלפי ש"ח	סה"כ הון המיוחס לבעלים של החברה אלפי ש"ח	זכויות שאינן מקנות שליטה אלפי ש"ח	סך הכל אלפי ש"ח
610,108	(180,586)	-	(38,308)	(264,898)	126,316	(110,002)	16,314
-	-	-	-	297,617	297,617	-	297,617
-	-	-	25,696	-	25,696	-	25,696
-	-	-	25,696	297,617	323,313	-	323,313
121,552	-	-	-	-	121,552	-	121,552
135	-	-	-	-	135	-	135
-	-	2,397	-	-	2,397	-	2,397
-	(157,178)	-	(2,546)	-	(159,724)	110,002	(49,722)
731,795	(337,764)	2,397	(15,158)	32,719	413,989	-	413,989

יתרה ליום 1 בינואר 2023

רווח לשנה
רווח כולל אחר לשנה, נטו ממס
סה"כ רווח כולל לשנה

הנפקת מניות
מימוש אופציות
אופציות לעובדים (ראה ביאור 22א')
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה (ראה ביאור 8ב')

יתרה ליום 31 בדצמבר 2023

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

דוחות מאוחדים על תזרימי המזומנים

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
297,617	82,409	(19,554)
54,056	59,932	58,266
78,628	71,351	67,087
(311,131)	(83,660)	28,061
2,397	2,350	1,826
71,329	7,625	2,743
(104,721)	57,598	157,983
19,137	18,044	55
(2,122)	1,984	(34,177)
(8,866)	7,065	3,343
(9,539)	6,601	6,115
(1,390)	33,694	(24,664)
-	-	(2,325)
191,506	173,701	111,440
(17,440)	(10,078)	(107,002)
(20,044)	3,093	11,381
-	(*) 10,850	11,934
-	-	(60,000)
(**) (70,021)	(*) (32,682)	(7,248)
(107,505)	(28,817)	(150,935)
2,601	-	33,284
(37,902)	(55,558)	(51,670)
(106,811)	-	-
(3,473)	(3,979)	(5,038)
(90,732)	(77,926)	(77,400)
-	-	167,785
139,392	-	-
135	-	-
(49,722)	-	-
(146,512)	(137,463)	66,961
19,800	(4,383)	(1,256)
(42,711)	3,038	26,210
152,366	109,655	112,693
109,655	112,693	138,903

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
רווח (הפסד) לשנה

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת :
פחת והפחתות
הוצאות מימון, נטו
הפסד (רווח) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
עסקאות תשלום מבוסס מניות
הוצאות מס

שינויים בסעיפי רכוש והתחייבות :
קיטון (גידול) בלקוחות
קיטון (גידול) בחייבים ויתרות חובה
גידול (קיטון) בספקים ונותני שירותים
גידול (קיטון) בזכאים ויתרות זכות

מיסים ששולמו

מזומנים נטו שנבעו מפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה :

השקעות ברכוש קבוע
תקבולים (תשלומים) עבור סילוק נגזרים פיננסיים, נטו
תקבולי ריבית
השקעה בניירות ערך סחירים
שינוי בפקדונות, השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש
מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון :

קבלת הלוואות מתאגידים בנקאיים
פירעון הלוואות מתאגידים בנקאיים
פירעון הלוואות מבעלי זכויות שאינן מקנות שליטה
פירעון קרן עבור התחייבויות בגין חכירה
ריבית ששולמה
הנפקת אגרות חוב נטו (אגרות חוב סדרה א')
הנפקת מניות ואופציות
מימוש אופציות
רכישת זכויות שאינן מקנות שליטה
מזומנים נטו שנבעו מפעילות (ששימשו לפעילות) מימון

השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות המזומנים המוחזקות
במטבע חוץ

שינוי במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת השנה

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לסוף השנה

(*) התאמה לא מהותית של מספרי השוואה.
(**) כולל ריבית שהתקבלה מפיקדונות.

הביאורים המצורפים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים המאוחדים.

ביאור 1 - כללי

א. הישות המדווחת

זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ (להלן: "החברה") מרחוב המסגר 35 תל אביב, הנשלטת על ידי קרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת, וקרן תשתיות ישראל 4, שותפות מוגבלת, התאגדה בישראל ביום 16 בינואר 2022 כתברה פרטית מוגבלת במניות, בהתאם להוראות חוק החברות.

הקבוצה (כהגדרתה להלן) מתמקדת בייזום, פיתוח, הקמה ותפעול של חוות רוח, פרויקטים סולאריים ואגירה בפולין, ובתוך כך מספקת שירותי הנדסה, רכש, הקמה וניהול טכני ומסחרי. החברה בעלת קשרים חזקים ומבוססים עם חברות הבנייה המקומיות הגדולות ביותר הפועלות בתחום זה בפולין, ספקי טורבינות ומוסדות פיננסיים הפועלים באירופה.

ביום 27 במרץ 2023, במסגרת הנפקה ראשונה לציבור, גייסה החברה סך של כ-145 מיליון ש"ח, בתמורה להקצאת 9,010,800 מניות, המהוות כ-13.9% מהון המניות של החברה לאחר השלמת ההנפקה, ו-4,505,400 כתבי אופציות הנמדדות בשווי הוגן דרך רווח והפסד. מחיר המימוש של האופציות הוא 16.5 ש"ח והן צפויות לפקוע ב-30 ביוני 2026. לפרטים נוספים ראה ביאור 12(ג).

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 מחזיקה הקבוצה, באמצעות תאגידים מוחזקים, בפרויקט פוטגובו כהגדרתו להלן, שהינו בהספק מצרפי של כ-257 מגה וואט ובפרוייקט פוטגובו PV בהספק של כ-82 מגה וואט אשר נכון למועד הדוח הינו בהקמה.

ביום 26 במאי 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א') בערך נקוב של 170 מיליון ש"ח העומדות לפרעון לשיעורין עד ליום 1 בדצמבר 2033. לפרטים ראו ביאור 11.

ב. השפעת הלחימה בין רוסיה לאוקראינה על פעילות החברה

החל מסוף חודש פברואר 2022 ולמועד אישור הדוחות הכספיים, מתבצעות תקיפות של הצבא הרוסי על אדמת אוקראינה, מדינה הגובלת בפולין, שבה נכון למועד הדוח מתבצעת עיקר פעילות החברה, מכיוון צפון-מזרח. למלחמה האמורה עשויות להיות השלכות שליליות על פעילות החברה, אשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים המאוחדים אינן מהותיות, אך עלולות להתגבר כתוצאה מהימשכות המלחמה, ונוגעות, בעיקר, לזמינות העובדים, שיבוש בהובלת ציוד ואספקתו, עלייה במחירי חומרי הגלם ועלויות ההקמה והמימון. למלחמה האמורה הייתה השפעה מהותית על עליית מחירי החשמל בתקופות קודמות וכפועל יוצא, על הכנסותיה של החברה והתחייבויותיה הפיננסיות בגין גידור מחיר החשמל הנמדדות בשווי הוגן נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, להערכת החברה, למלחמה אין השפעה מהותית על פעילות החברה.

ג. המצב הביטחוני בישראל והשפעתו על פעילות החברה

בחודש אוקטובר 2023 פרצה במדינת ישראל מלחמת "חרבות ברזל". התמשכות המלחמה הובילה להאטה בפעילות העסקית במשק הישראלי, וביום 9 באוקטובר 2025 נחתם הסכם הפסקת אש עם חמאס. ביום 13 ביוני 2025 הכריזה ישראל על מבצע "עם כלביא", שבמהלכו הוטלו מגבלות בעורף וצומצמה פעילות המשק למשך כ-12 ימים. ביום 28 בפברואר 2026 החלה מתקפה משולבת של ישראל וארצות הברית בשם "שאגת הארי" נגד מטרות ממשל באיראן. בסמוך למועדים אלו הוטלו מגבלות שונות על הפעילות במשק.

פעילות החברה אינה חשופה במישרין למלחמה ולמצב הביטחוני בישראל בשל העובדה כי הפעילות העסקית מבוצעת בפולין.

נכון למועד זה השפעת מלחמות אלו על החברה אינה מהותית ולהערכת החברה גם השפעתה בעתיד על החברה תהא לא מהותית, אם כי האמור תלוי בהתפתחות המלחמה והשלכותיה.

ד. רכישת שליטה בחברה

ביום 5 במרץ 2026, נחתם הסכם בין קרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת וקרן תשתיות ישראל איי וי, שותפות מוגבלת לבין קבוצת דוראל משאבי אנרגיה מתחדשת בע"מ, לרכישת השליטה בחברה, אשר עם השלמתה, בכפוף להתקיימות תנאים מתלים, תחזיק דוראל בשיעור של כ-56.34% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה.

ביאור 1 – כללי (המשך)

ה. הגדרות

- "איולוס" - איולוס אנרגיה, שותפות מוגבלת, שהתאגדה בהתאם לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975, אשר מוחזקת במלואה על ידי החברה.
- "הקבוצה" - החברה, שותפות איולוס וחברות שמוחזקות על ידי השותפות (במישרין ובעקיפין).
- "חברות מאוחדות" / "חברות בנות" - חברות, לרבות שותפויות, שדוחותיהן מאוחדים באופן מלא, במישרין או בעקיפין, עם דוחות החברה.
- "משב ווינד" - Mashav Last Mile Wind Limited, חברה שהתאגדה על פי הדין בקפריסין, המוחזקת במלואה, במישרין ובעקיפין (כולל אחזקה של 6.7% באמצעות משב אנרגיה).
- "משב אנרגיה" - Mashav Energia SARL, חברה שהתאגדה על פי הדין בלוקסמבורג, והוחזקה בשיעור של 100% על ידי החברה. ביום 12 בנובמבר 2025 פורקה החברה.
- "חברת הניהול" - Mashav Management sp Z. o. o., חברת הניהול שהתאגדה על פי הדין בפולין, המוחזקת במלואה על ידי איולוס.
- "משב פוטגובו" - Potegowo Mashav sp. Z. o. o., שהתאגדה על פי הדין בפולין, המוחזקת במלואה על ידי משב ווינד.
- "בעלי עניין" - כמשמעותם בפסקה (1) להגדרת בעלי עניין בתאגיד בסעיף 1 לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968
- "פרויקט פוטגובו" - פרויקט חוות רוח הכולל 97 טורבינות פעילות בהספק כולל של כ-257 מגה-וואט. פרויקט פוטגובו ממוקם בחלק הצפון-מערבי של פולין, במרחק של כ-9 קילומטרים מקו החוף של הים הבלטי, ופרוס לאורך כ-100 קילומטרים.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים

- א. הצהרה על עמידה בתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים**
- הדוחות הכספיים המאוחדים של הקבוצה הוכנו בהתאם לתקני דיווח כספי בינלאומיים חשבונאיים (IFRS® Accounting Standards, להלן: "IFRS").
- הדוחות הכספיים ערוכים גם בהתאם לתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010.
- הדוחות המאוחדים אושרו לפרסום על ידי דירקטוריון החברה ביום 11 במרץ 2026.
- ב. בסיס המדידה**
- הדוחות הוכנו על בסיס העלות ההיסטורית, למעט הנכסים וההתחייבויות הבאים:
 - מכשירים פיננסיים אשר נמדדים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.
 - נכסי והתחייבויות מיסים נדחים.
 - הפרשות.
- למידע נוסף בדבר אופן המדידה של נכסים והתחייבויות אלו ראו ביאור 3, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית.
- ג. תקופת המחזור התפעולי**
- המחזור התפעולי של הקבוצה הינו שנה.
- ד. מתכונת ניתוח ההוצאות שהוכרו בדוח רווח והפסד**
- מתכונת ניתוח ההוצאות שהוכרו בדוח רווח והפסד הינה לפי שיטת סיווג המבוססת על מהות ההוצאה. הסיווג כאמור מתאים להבנת עסקיה של החברה, הפועלת במגוון רחב של שירותים.
- ה. מטבע הפעילות ומטבע ההצגה**
- מטבע הפעילות של הקבוצה הינו זלוטי. זלוטי הינו המטבע שמייצג את הסביבה הכלכלית העיקרית בה פועלת הקבוצה.
- הדוחות הכספיים המאוחדים מוצגים בש"ח ומעוגלים לאלף הקרוב, למעט אם צוין אחרת.

ביאור 2 - בסיס עריכת הדוחות הכספיים (המשך)**1. שימוש באומדנים ושיקול דעת**

בעריכת הדוחות הכספיים בהתאם ל-IFRS, נדרשת הנהלת החברה להשתמש בשיקול דעת, בהערכות, אומדנים והנחות אשר משפיעים על יישום המדיניות החשבונאית ועל הסכומים של נכסים והתחייבויות, הכנסות והוצאות. יובהר שהתוצאות בפועל עלולות להיות שונות מאומדנים אלה.

בעת גיבושם של אומדנים חשבונאיים המשמשים בהכנת הדוחות הכספיים של החברה, נדרשה הנהלת החברה להניח הנחות באשר לנסיבות ואירועים הכרוכים באי וודאות משמעותית. בשיקול דעתה בקביעת האומדנים, מתבססת הנהלת החברה על ניסיון העבר, עובדות שונות, גורמים חיצוניים ועל הנחות סבירות בהתאם לנסיבות המתאימות לכל אומדן, והכל למועד הדוח.

האומדנים וההנחות שבבסיסם נסקרים באופן שוטף. שינויים באומדנים חשבונאיים מוכרים בתקופה שבה תוקנו האומדנים ובכל תקופה עתידית מושפעת.

(1) מערכות בשלבי ייזום ופיתוח

לצורך הקביעה האם עבור פרויקטים הנמצאים בשלבי הייזום והפיתוח ניתן להוון עלויות ייזום, מבצעת הנהלת החברה הערכה האם צפוי שהפרויקטים יגיעו לכדי הקמה והפעלה מסחרית בכדי להניב הטבות כלכליות לחברה.

הערכה זו מתבצעת בהתבסס על ניסיון העבר ועל בסיס מלוא המסכת העובדתית הרלוונטית, ובכללה ההיתרים הסטטוטוריים הדרושים, הזיקה לקרקע, יכולת החיבור לרשת וכד'.
למידע אודות הרכוש הקבוע של הקבוצה ראה ביאור 9, בדבר רכוש קבוע.

(2) קביעת שווי הוגן של נגזרים שאינם סחירים

החברה עושה שימוש במגוון מכשירים פיננסיים נגזרים על מנת לנהל את החשיפות לשינויים בריביות ובמחיר החשמל. בקביעת השווי ההוגן של הנגזרים הפיננסיים עושה החברה שימוש בנתוני שוק מצוטטים כמו גם באומדנים והערכות המבוססים על נתונים שאינם מחירים מצוטטים נצפים. שינויים בהערכות ואומדנים כאמור עשויים להביא לשינויים מהותיים בשוויים ההוגן. להרחבה ראה ביאור 20.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית

המדיניות החשבונאית המהותית המפורטת להלן יושמה בדוחות הכספיים בעקביות, בכל התקופות המוצגות, למעט אם נאמר אחרת.

א. בסיס האיחוד**(1) חברות בנות**

חברות בנות הינן ישויות הנשלטות על ידי החברה. הדוחות הכספיים של חברות בנות נכללים בדוחות הכספיים המאוחדים מיום השגת השליטה ועד ליום הפסקת השליטה. המדיניות החשבונאית של חברות בנות שונתה במידת הצורך על מנת להתאימה למדיניות החשבונאית שאומצה על ידי הקבוצה.

(2) עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה, תוך שימור שליטה

עסקאות עם זכויות שאינן מקנות שליטה תוך שימור שליטה, מטופלות כעסקאות הוניות. כל הפרש בין התמורה ששולמה או התקבלה לבין השינוי בזכויות שאינן מקנות שליטה נזקף לחלק הבעלים של החברה בהון קצר הון מעסקאות עם בעלי זכויות שאינן מקנות שליטה.

הסכום שבו מתואמות הזכויות שאינן מקנות שליטה מחושב כלהלן:

בעלייה בשיעור ההחזקה, לפי החלק היחסי הנרכש מיתרת הזכויות שאינן מקנות שליטה בדוחות הכספיים המאוחדים פרופורמה ערב העסקה. כמו כן, בעת שינויים בשיעור ההחזקה בחברה בת, תוך שימור שליטה, החברה מייחסת מחדש את הסכומים המצטברים שהוכרו ברווח כולל אחר בין הבעלים של החברה לבין הזכויות שאינן מקנות שליטה.

(3) צירופי עסקים תחת אותה שליטה

רכישת זכויות בעסקים שבשליטת בעל המניות השולט בקבוצה, טופלה לפי גישת הערכים בספרים, כאילו בוצעה הרכישה ביום בו הושגה השליטה לראשונה על ידי בעל השליטה בקבוצה.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)**א. בסיס האיחוד (המשך)**

לצורך כך, הוצגו מחדש מספרי ההשוואה. הנכסים וההתחייבויות שנרכשו מוצגים לפי הערכים כפי שהוצגו קודם לכן בדוחות הכספיים המאוחדים של בעל השליטה בקבוצה. רכיבי ההון של הקבוצה הוצגו מחדש מיום השגת השליטה לראשונה על ידי בעל השליטה בקבוצה כך שרכיבי ההון של הישות הנרכשת נוספו לאותם רכיבי הון הקיימים בקבוצה. כל הפרש בין המזומן ששולם עבור הרכישה לבין ערכי הנכסים וההתחייבויות שנרכשו ביום השגת השליטה מוכר ישירות בהון.

ב. מטבע חוץ**(1) עסקאות במטבע חוץ**

עסקאות במטבע חוץ (ש"ח/ אירו) מתורגמות למטבע הפעילות הרלוונטי של חברות הקבוצה (זלוטי) לפי שער החליפין שבתוקף בתאריכי העסקאות. נכסים והתחייבויות כספיים הנקובים במטבע חוץ במועד הדיווח, מתורגמים למטבע הפעילות לפי שער החליפין שבתוקף לאותו יום. הפרשי שער בגין הפריטים הכספיים הינם הפרש שבין העלות המופחתת במטבע הפעילות לתחילת השנה, כשהיא מתואמת לריבית האפקטיבית ולתשלומים במשך השנה לבין העלות המופחתת במטבע חוץ מתורגמת לפי שער החליפין לסוף השנה.

נכסים והתחייבויות לא כספיים הנקובים במטבעות חוץ והנמדדים לפי שווי הון, מתורגמים למטבע הפעילות לפי שער החליפין שבתוקף ביום בו נקבע השווי ההוגן. פריטים לא כספיים הנקובים במטבע חוץ והנמדדים לפי עלות היסטורית, מתורגמים לפי שער החליפין שבתוקף למועד העסקה.

הפרשי שער האמורים נזקפים לרווח והפסד במסגרת סעיף הכנסות/הוצאות מימון.

(2) תרגום למטבע ההצגה

הנכסים וההתחייבויות תורגמו לש"ח לפי שערי החליפין שבתוקף למועד הדיווח. ההכנסות והוצאות תורגמו לש"ח לפי ממוצע שערי החליפין שבתקופת הדיווח אלא אם כן חלה במהלכה תנודתיות משמעותית בשערי החליפין. במקרה זה, תרגום פריטים אלא נעשה לפי שער חליפין במועד ביצוע העסקאות. הון מניות, קרנות הון ותנועות הוניות אחרות תורגמו לפי שערי החליפין במועד התהוותם. יתרת העודפים מבוססת על יתרת הפתיחה לתחילת תקופת הדיווח בתוספת תנועות שתורגמו כאמור לעיל.

הפרשי השער בגין התרגום מוכרים ברווח כולל אחר ומוצגים בהון בקרן בגין הפרשי תרגום.

ג. מכשירים פיננסיים**(1) נכסים פיננסיים שאינם נגזרים****הכרה ומדידה לראשונה בנכסים פיננסיים**

נכסים פיננסיים שאינם נגזרים כוללים: מזומנים ושווי מזומנים, פיקדונות, ניירות ערך סחירים, לקוחות וחיבים אחרים.

הנכסים הפיננסיים מוכרים לראשונה במועד בו הקבוצה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר. נכס פיננסי נמדד לראשונה בשווי הון בתוספת עלויות עסקה שניתן לייחס במישרין לרכישה או להנפקה של הנכס הפיננסי.

מדידה עוקבת, רווחים והפסדים**נכסים פיננסיים בעלות מופחתת**

נכסים אלו נמדדים בתקופות עוקבות בעלות מופחתת, תוך שימוש בשיטת הריבית האפקטיבית ובניכוי הפסדים מירידת ערך. הכנסות ריבית, רווחים או הפסדים מהפרשי שער וירידת ערך מוכרים ברווח והפסד. רווח או הפסד כלשהו הנובע מגריעה, מוכר אף הוא ברווח והפסד.

השקעות במכשירי הון בשווי הון דרך רווח והפסד

נכסים אלה נמדדים בתקופות עוקבות בשווי הון. דיבידנדים מוכרים כהכנסה ברווח או הפסד, אלא אם הדיבידנד מייצג בבירור השבה של חלק מעלות ההשקעה. רווחים והפסדים אחרים נטו מוכרים ברווח כולל אחר ואינם מסווגים מחדש לרווח והפסד.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)

ג. מכשירים פיננסיים (המשך)

(2) התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים כוללות: משיכות יתר מבנקים, הלוואות ואשראי מתאגידים בנקאיים ומנותני אשראי אחרים, ההתחייבויות בגין חכירה, ספקים וזכאים אחרים.

הכרה לראשונה בהתחייבויות פיננסיות

הקבוצה מכירה לראשונה במכשירי חוב שהונפקו במועד היווצרותם. יתר ההתחייבויות הפיננסיות מוכרות לראשונה במועד קשירת העסקה בו הקבוצה הופכת לצד לתנאים החוזיים של המכשיר.

מדידה עוקבת של התחייבויות פיננסיות

התחייבויות פיננסיות מוכרות לראשונה בשווי הוגן בניכוי כל עלויות העסקה הניתנות לייחוס. לאחר ההכרה לראשונה התחייבויות פיננסיות נמדדות בעלות מופחתת בהתאם לשיטת הריבית האפקטיבית.

(3) מכשירים פיננסיים נגזרים

מדידה של מכשירים פיננסיים נגזרים

בחברה קיימים חוזי החלפת ריבית וחוזי אקדמה על מחירי החשמל, החוזים האמורים מטופלים כנגזרים ומוכרים לראשונה בשווי הוגן. עלויות עסקה הניתנות לייחוס נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן. לאחר ההכרה לראשונה, השינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח והפסד בסעיף רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

בנוסף החברה הנפיקה כתבי אופציה עם תוספת מימוש בש"ח ועל כן כתבי האופציה מטופלים כנגזרים נמדדים לראשונה בשווי הוגן והשינויים בשווי ההוגן נזקפים לרווח והפסד בסעיף רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד.

ד. חכירות

הקבוצה נוהגת לחכור קרקעות על מנת לבנות עליהם מערכות רוח ומערכות פוטו וולטאיות.

נכסים חכורים והתחייבויות בגין חכירה

חוזים המקנים לקבוצה שליטה בשימוש בנכס בגין חכירה במשך תקופת זמן עבור תמורה, מטופלים כחכירות. בעת ההכרה לראשונה הקבוצה מכירה בהתחייבות בסכום הערך הנוכחי של תשלומי החכירה העתידיים (תשלומים אלו אינם כוללים תשלומי חכירה משתנים מסוימים), ובמקביל מכירה הקבוצה בנכס זכות שימוש בגובה ההתחייבות בגין חכירה, מותאם בגין תשלומי חכירה ששולמו מראש או שנצברו, ובתוספת עלויות ישירות שהתהוו בחכירה. מכיוון ששיעור הריבית הגלום בחכירה לא ניתן לקביעה בנקל, נעשה שימוש בשיעור הריבית התוספתי של החוכר. לאחר ההכרה לראשונה, מטופל הנכס בהתאם למודל העלות, ומופחת לאורך תקופת החכירה או אורך חייו השימושיים של הנכס כמוקדם ביניהם.

תקופת החכירה

תקופת החכירה נקבעת כתקופה שבה החכירה אינה ניתנת לביטול, יחד עם תקופת המכוסות על ידי אופציה להאריך או לבטל את החכירה אם ודאי באופן סביר שהחוכר יממש או לא יממש את האופציה, בהתאמה. החברה מטפלת כחווה חכירה כאשר בהתאם לתנאי החווה מועברת זכות לשלוט בנכס מזוהה לתקופת זמן בעבור תמורה.

תשלומי חכירה משתנים

תשלומי חכירה משתנים שתלויים במדד או בשער, נמדדים לראשונה על ידי שימוש במדד או בשער הקיים במועד תחילת החכירה ונכללים במדידה של התחייבות החכירה. כאשר חל שינוי בתנאים המזומנים של דמי חכירה עתידיים הנובע מהשינוי במדד או בשער, יתרת ההתחייבות מעודכנת כנגד נכס זכות השימוש.

הפחתת נכס זכות שימוש

לאחר מועד תחילת החכירה, נכס זכות שימוש נמדד בשיטת העלות, בניכוי פחת שנצבר ובניכוי הפסדים מירידות ערך שנצברו ומתואם בגין מדידות מחדש של ההתחייבות בגין החכירה. הפחת מחושב על בסיס קו ישר על פני אורך החיים השימושיים או תקופת החכירה החוזית (עד 30 שנה), כמוקדם מבניהם.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)

ה. מערכות ייצור חשמל מחוברות ורכוש קבוע אחר

(1) הכרה ומדידה

פריטי רכוש קבוע נמדדים לפי העלות בניכוי פחת שנצבר והפסדים מצטברים מירידת ערך

העלות של רכוש קבוע כוללת יציאות הניתנות לייחוס במישרין לרכישת הנכס. עלות נכסים שהוקמו באופן עצמי כוללת את עלות החומרים ושכר עבודה ישיר, וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב הדרושים לכך שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה, אומדן עלויות פירוק ופינוי הפריטים ושיקום האתר בו ממוקם הפריט וכן עלויות אשראי שהווננו לעניין היוון עלויות ייזום ואחרות לרכוש הקבוע ראה סעיף 6 להלן.

שינויים במחויבות לפירוק ופינוי פריטים ושיקום האתר בו הם ממוקמים למעט שינויים הנובעים מחלוף הזמן מתווספים או מנוכים מעלות הנכס בתקופה בה הם מתרחשים. הסכום שמנוכה מעלות הנכס לא יעלה על ערכו בספרים. היתרה אם קיימת מוכרת מיידית בדוח רווח והפסד.

(2) עלויות עוקבות

עלות החלפת חלק מפריט רכוש קבוע ועלויות עוקבות אחרות מוכרות כחלק מהערך בספרים של רכוש קבוע אם צפוי כי ההטבה הכלכלית העתידית הגלומה בהן תזרום אל הקבוצה ואם עלותן ניתנת למדידה באופן מהימן. הערך בספרים של חלק מפריט רכוש קבוע שהוחלף נגרע. עלויות תחזוקה שוטפות של פריטי רכוש קבוע נזקפות לרווח והפסד עם התהוותן.

(3) פחת

פחת הוא הקצאה שיטתית של הסכום בר-פחת של נכס על פני אורך חייו השימושיים. סכום בר-פחת הוא העלות של הנכס, או סכום אחר המחליף את העלות, בניכוי ערך השייר שלו.

נכס מופחת כאשר הוא זמין לשימוש, דהיינו כאשר הוא הגיע למיקום ולמצב הדרושים על מנת שהוא יוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה.

פחת נזקף לדוח רווח והפסד (אלא אם נכלל בערך הספרים של נכס אחר) לפי שיטת הקו הישר על פני אומדן אורך החיים השימושי של כל חלק מפריטי הרכוש הקבוע, מאחר ושיטה זו משקפת את תבנית הצריכה החזויה של ההטבות הכלכליות העתידיות הגלומות בנכס בצורה הטובה ביותר.

(4) אורך החיים השימושיים, שיעורי הפחת ושיטת הפחת בהם נעשה שימוש בחישוב הפחת הינו כדלקמן:

שיטת פחת	שיעורי פחת	אורך חיים שימושיים	מערכות לייצור חשמל מאנרגיית רוח
קו ישר	4%	25 שנים	מכונות וציוד
קו ישר	4%	25 שנים	רכוש קבוע אחר
קו ישר	10%	10 שנים	

(5) היוון עלויות אשראי

עלויות אשראי כוללות בעיקר את הוצאות הריבית לפי שיטת הריבית האפקטיבית. נכס כשיר הינו נכס אשר נדרש פרק זמן מהותי כדי להכינו לשימוש המיועד לו או למכירתו. עלויות אשראי הניתנות לייחוס באופן ישיר לרכישה או הקמה של מתקנים לייצור חשמל אשר הכנתם לשימוש המיועד מצריכה פרק זמן משמעותי, מהוונות לעלות אותם נכסים עד למועד בו נכסים אלו מוכנים לשימוש המיועד.

(6) מערכות לייצור חשמל בהקמה וייזום

החברה זוקפת לדוח רווח והפסד את כל עלויות הייזום בגין פרויקטים שהיא מפתחת עד לשלב בו הוכחה לדעת ההנהלה ההיתכנות להקמת הפרויקט. משלב בו הפרויקט הוא בעל היתכנות, עלויות הפיתוח וההקמה מהוונות לעלות הפרויקט. לצורך הקביעה האם עלויות פרויקט כשירות להיוון כנכס מבצעת הנהלת הקבוצה אומדן, בו היא בוחנת האם מערכת ההיתרים הסטטוטוריים, הזיקה לקרקע, יכולת חיבור החשמל וכדי הקיימת לפרויקט מביאה מסקנה כי צפוי שהפרויקט יניב הטבות כלכליות לחברה (קרי, צפוי שהפרויקט יגיע לכדי השלמת הקמה והפעלה מסחרית). ככלל, פרויקט נחשב כבעל היתכנות בשלב בו הקבוצה צופה שיופקו ממנו הטבות כלכליות עתידיות.

עלות מערכות לייצור חשמל שהוקמו באופן עצמאי כוללות בנוסף לעלויות פיתוח וייזום לעיל גם את עלות החומרים, שכר עבודה ישיר, קבלני משנה ועלויות מימון ואשראי וכן כל עלות נוספת שניתן לייחס במישרין להבאת הנכס למיקום ולמצב באופן שיוכל לפעול באופן שהתכוונה ההנהלה. בסיום תהליך ההקמה המערכות מסווגות ממערכות בהקמה וייזום למערכות לייצור חשמל מחוברות.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)

- 1. מדידת שווי הוגן**
- החברה משתמשת בטכניקות הערכה שהן מתאימות לנסיבות ושקיימים עבורן מספיק נתונים שניתנים להשגה כדי למדוד שווי הוגן, תוך מיקסום השימוש בנתונים רלוונטיים שניתנים לצפייה ומיזעור השימוש בנתונים שאינם ניתנים לצפייה.
- כל הנכסים וההתחייבויות הנמדדים בשווי הוגן או שניתן גילוי לשווי הוגן שלהם מחולקים לקטגוריות בתוך מידרג השווי הוגן, בהתבסס על רמת הנתונים הנמוכה ביותר, המשמעותית למדידת השווי הוגן בכללותה:
- רמה 1: מחירים מצוטטים (ללא התאמות) בשוק פעיל של נכסים והתחייבויות זהים.
- רמה 2: נתונים שאינם מחירים מצוטטים שנכללו ברמה 1 אשר ניתנים לצפייה במישרין או בעקיפין.
- רמה 3: נתונים שאינם מבוססים על מידע שוק ניתן לצפייה (טכניקות הערכה ללא שימוש בנתוני שוק ניתנים לצפייה).
- 2. הפרשות**
- הפרשה בגין תביעות משפטיות או חשיפות אחרות מוכרת כאשר לקבוצה יש מחויבות נוכחית, משפטית או משתמעת, כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, הניתנת לאמידה באופן מהימן, וכאשר יותר סביר מאשר לא כי יידרש תזרים שלילי של הטבות כלכליות לסילוק המחויבות.
- תביעות משפטיות**
- הפרשה בגין תביעות מוכרת כאשר לקבוצה קיימת מחויבות משפטית בהווה או מחויבות משתמעת כתוצאה מאירוע שהתרחש בעבר, יותר סביר מאשר לא (more likely than not) כי הקבוצה תידרש למשאביה הכלכליים לסילוק המחויבות וניתן לאמוד אותה באופן מהימן. כאשר השפעת ערך הזמן מהותית, נמדדת ההפרשה בהתאם לערכה הנוכחי.
- ח. הכנסות**
- הקבוצה מכירה בהכנסות כאשר הלקוח משיג שליטה על הסחורה או השירות שהובטחו. ההכנסה נמדדת לפי סכום התמורה לו הקבוצה מצפה להיות זכאית בתמורה להעברת סחורות או שירותים שהובטחו ללקוח.
- (1) הכנסות ממכירת חשמל**
- הכנסות ממכירת חשמל נזקפות לרווח והפסד עם הצטברותן על פני תקופת הפקת החשמל. הכנסות אלו כוללות גם מכירת חשמל המיוצר על ידי המתקנים במהלך תקופת ההרצה ובדיקות התקינות. הכנסות נמדדות על פי השווי הוגן של התמורה שנתקבלה בקבוצה או העומדת להתקבל ומוכרות בדוחות הכספיים כל עוד גבייתן מוערכת כצפויה במועד ההכרה בהן וכאשר סכום ההכנסות ניתן למדידה באופן מהימן.
- (2) הכנסות ממכירת חשמל בפולין מכוח מכרז**
- הכנסות ממכירת חשמל בפולין בקשר עם תקרת תעריף מובטח מוכרת לפי מחירי השוק של החשמל במועד המכירה כאשר הפרש בין ההכנסה לפי מחיר השוק לבין התעריף המובטח מוכר כהתחייבות/נכס בדוחות הכספיים של החברה כנגד הוצאות(הכנסות) בגין אסדרה רגולטורית.
- ט. מיסים על הכנסה**
- מיסים על הכנסה כוללים מיסים שוטפים ונדחים. מיסים שוטפים ונדחים נזקפים לדוח רווח והפסד, או נזקפים ישירות להון או לרווח כולל אחר במידה ונובעים מפריטים אשר מוכרים ישירות בהון או ברווח כולל אחר.
- מיסים שוטפים**
- המס השוטף הינו סכום המס הצפוי להשתלם (או להתקבל) על ההכנסה החייבת במס לשנה, כשהוא מחושב לפי שיעורי המס החלים לפי החוקים שנחקקו או נחקקו למעשה למועד הדיווח.
- קיזוז נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים**
- הקבוצה מקזזת נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים במידה וקיימת זכות משפטית ניתנת לאכיפה לקיזוז נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים, וכן קיימת כוונה לסלק נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים על בסיס נטו או שנכסי והתחייבויות המיסים השוטפים מיושבים בו זמנית.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)

ט. מיסים על הכנסה (המשך)

מיסים נדחים

ההכרה במיסים נדחים הינה בהתייחס להפרשים זמניים בין הערך בספרים של נכסים והתחייבויות לצורך דיווח כספי לבין ערכם לצרכי מיסים. המדידה של מיסים נדחים משקפת את השלכות המס שינבעו מהאופן בו הקבוצה צופה, בתום תקופת הדיווח, להשיב או לסלק את הערך בספרים של נכסים והתחייבויות. המיסים הנדחים נמדדים לפי שיעורי המס הצפויים לחול על הפרשים הזמניים במועד בו ימומשו, בהתבסס על החוקים שנחקקו או שנחקקו למעשה למועד הדיווח. נכס מס נדחה מוכר בספרים בגין הפסדים מועברים, הטבות מס והפרשים זמניים הניתנים לניכוי כאשר צפוי שבעתיד תהיה הכנסה חייבת, שכנגדה ניתן יהיה לנצל אותם. נכסי המיסים הנדחים נבדקים בכל מועד דיווח, ובמידה ולא צפוי כי הטבות המס המתחייקות יתממשו, הם מופחתים.

קיצוץ נכסי והתחייבויות מיסים נדחים

הקבוצה מקצזת נכסי והתחייבויות מיסים נדחים במידה וקיימת זכות משפטית הניתנת לאכיפה לקיצוץ נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים, והם מיוחסים לאותה הכנסה חייבת במס הממוסה על ידי אותה רשות מס באותה חברה נישומה, או בחברות שונות, אשר בכוונתן לסלק נכסי והתחייבויות מיסים שוטפים על בסיס נטו או שנכסי והתחייבויות המיסים השוטפים מיושבים בו זמנית.

י. הכנסות והוצאות מימון

הכנסות מימון כוללות הכנסות ריבית בגין סכומים שהושקעו ורווחים מהפרשי שער. הוצאות מימון כוללות הוצאות ריבית בגין הלוואות שנתקבלו, שינויים בגין ערך הזמן בגין הפרשות, והפסדים מהפרשי שער. עלויות אשראי, שאינן מהוונות על נכסים כשירים, נזקפות לדוח רווח והפסד לפי שיטת הריבית האפקטיבית. בדוחות על תזרימי מזומנים, ריבית שהתקבלה וחלוקות שהתקבלו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות השקעה. ריביות ששולמו וחלוקות ששולמו מוצגים במסגרת תזרימי מזומנים מפעילות מימון. רווחים והפסדים מהפרשי שער בגין נכסים והתחייבויות פיננסיים, מדווחים בנטו כהכנסות מימון או הוצאות מימון, כתלות בתנודות שער החליפין, וכתלות בפוזיציה שלהן (רווח או הפסד בנטו). רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד ואחרים כולל את השערוכים בגין חוזי אקדמה על מחיר החשמל, חוזי החלפת ריבית, שיערוכים בגין נירות ערך סחירים וכן שערוך התחייבות בגין כתבי אופציה.

יא. מענקי ממשלה

מענקי ממשלה מטופלים בהתאם להוראות IAS 20. מענקי ממשלה מוכרים לראשונה בשווי הוגן כאשר קיים ביטחון סביר שהם יתקבלו ושהקבוצה תעמוד בתנאים המזכרים בקבלתם. מענקי ממשלה בלתי מותנים מוכרים כאשר הקבוצה זכאית לקבלם ראה ביאור 13א(2). בתקופת הדוח, הקבוצה פועלת תחת האסדרה הרגולטורית לקיבוע מחיר החשמל, לפרטים נוספים ראה ביאור 13א(12). הקבוצה מטפלת בנכס או התחייבות, המתהווים כתוצאה מהפעילות תחת האסדרה האמורה, בהתאם להוראות IAS 20.

ביאור 3 - עיקרי המדיניות החשבונאית המהותית (המשך)

יב. תקנים חדשים, תיקונים לתקנים ופרשנויות שטרם אומצו

השלכות	תחילה והוראות מעבר	דרישות הפרסום	תקן/פרשנות/תיקון
הקבוצה הינו המתחילות ביום 1 בינואר 2027, את השלכות יישום השלכות על הדוחות הכספיים ללא כוונה ליישום מוקדם.	מועד היישום לראשונה של התקן לתקופות שנתיות המתחילות ביום 1 בינואר 2027, עם אפשרות ליישום מוקדם.	תקן זה מחליף את תקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 – "הצגת דוחות כספיים". התקן מספק הנחיות למבנה ותוכן משופרים לדוחות הכספיים, בפרט בדוח רווח והפסד. התקן כולל דרישות גילוי והצגה חדשות וכן דרישות אשר הובאו מתקן חשבונאות בינלאומי IAS 1 הצגת דוחות כספיים. כחלק מדרישות הגילוי החדשות, נדרש להציג שני סיכומי ביניים בדוח על הרווח או ההפסד: רווח תפעולי ורווח לפני מימון ומס. בנוסף, התוצאות בדוח על הרווח או ההפסד יסווגו לשלוש קטגוריות חדשות: קטגוריה תפעולית, קטגורית השקעה וקטגורית מימון.	תקן דיווח כספי בינלאומי 18, IFRS, הצגה וגילוי בדוחות הכספיים.
		בנוסף לשנויים במבנה הדוחות על הרווח והפסד, התקן כולל גם דרישה למתן גילוי נפרד בדוחות הכספיים בנוגע לשימוש במדדי ביצוע המוגדרים על ידי ההנהלה (מדדי MPM). כמו כן, במסגרת התקן, נוספו הנחיות ספציפיות לקיבוץ ופיצול של פריטים בדוחות הכספיים ובביאורים.	

ביאור 4 - מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
58,349	40,996
54,344	97,907
112,693	138,903

יתרות בבנקים
פקדונות בתאגידים בנקיים

ביאור 5 - לקוחות

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,846	2,535
385	634
3,231	3,169

לקוחות
הכנסות לקבל

ביאור 6(א) - חייבים ויתרות חובה

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
5,957	28,039
3,658	5,556
2,001	7,614
11,616	41,209

מוסדות
הוצאות מראש
אחרים

ביאור 6(ב) - זכאים אחרים

ליים 31 בדצמבר		
2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,120	2,841	הוצאות לשלם
4,597	5,962	מוסדות
253	462	עובדים ונלוות
390	12	אחרים
7,360	9,277	

ביאור 7 - פקדונות השקעות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך

פיקדונות והשקעות מוגבלים לשימוש לזמן ארוך הינם בעיקר פיקדונות והשקעות סחירות אשר מיועדים להבטחת התחייבותה של החברה לתשלום בגין המכרזים בהם זכתה החברה, כמתואר בביאור 13(א)12, ואשר מופקדים בחשבון ייעודי (כ-94,275 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2025 וכ-81,166 אלפי ש"ח ביום 31 בדצמבר 2024), כל זאת בהתאם להסכם ההלוואה בו התקשרה משב פוטגובו כמתואר בביאור 11. ההשקעות המוגבלות לשימוש לזמן ארוך מושקעות בחלקן באגרות חוב ממשלתיות של ממשלת פולין כמתואר בביאור 20 (ד').

ביאור 8 - חברות בנות

א. להלן רשימה של תאגידי הקבוצה :

זכויות בעלות של הקבוצה לשנה הסתיימה ביום 31 בדצמבר		מיקום עיקרי של פעילות החברה	שם התאגיד
2024	2025		
%			
100.0	100.0	ישראל	איולוס אנרג'יה, שותפות מוגבלת
100.0	100.0	ישראל	זפירוס ניהול בע"מ
100.0	-	לוקסמבורג	Mashav Energia SARL (*)
100.0	100.0	פולין	Mashav Management sp. Z. o. o
100.0	100.0	פולין	Mashav Hama sp. Z. o. o
100.0	100.0	קפריסין	Mashav Last Mile Wind Limited
100.0	100.0	פולין	Potegowo Mashav sp. Z. o. o
100.0	100.0	פולין	Mashav Yesodot sp. Z. o. o
100.0	100.0	פולין	Mashav Reut sp. Z. o. o

ב. הסכמי רכישה אחזקות במשב אנרג'יה ובמשב ווינד על-ידי איולוס

ביום 6 באוקטובר 2022, התקשרה איולוס עם צד ג' (להלן: "המוכר") בהסכם, כפי שתוקן ביום 4 בינואר 2023, לרכישת אחזקותיו בשיעור של כ-17.2% מהון המניות של משב ווינד, לרבות פירעון הלוואות בעלים שהעמיד המוכר למשב ווינד ולמשב פוטגובו, אשר הושלם ביום 5 בינואר 2023 (להלן: "מועד ההשלמה"), ובמסגרתו הפכה איולוס לבעלת המניות היחידה במשב ווינד ונכנסה בנעלי המוכר לעניין כל הזכויות והחובות בקשר עם החזקות המוכר במשב ווינד (להלן: "עסקת הרכישה").

תמורת עסקת הרכישה הינה סך של כ-40.5 מיליון אירו אשר שולמה בשני תשלומים כדלקמן (להלן: "סכום התמורה"):

- תשלום ראשון בסך של כ-36 מיליון אירו (כ-135 מיליון ש"ח) שולם במועד ההשלמה;
- תשלום שני בסך של 4.5 מיליון אירו בתוספת 8% לשנה ממועד ההשלמה ועד למועד התשלום בפועל, אשר שולם ב-30 למרץ, 2023 מתוך כספי ההנפקה.

ביאור 8 - חברות בנות (המשך)

בהסכם הרכישה המקורי, במסגרתו רכש המוכר את החזקותיו במשב ווינד והלוואות בעלים שהועמדו לה, מקרן תשתיות ישראל II (אי.אי.אף 2011) שותפות מוגבלת (להלן: "קרן תש"י 2") ומקרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת (להלן: "קרן תש"י 3"), נקבע מנגנון התאמת תמורה למחיר רכישת המניות המקורי (Share Consideration Adjustment), ולפיו במועד בו ימכור המוכר את החזקותיו במשב ווינד, יהיו קרן תש"י 2 וקרן תש"י 3 זכאיות לתמורה נוספת מהמוכר, שסכומה בהתאם למנגנון האמור הינו כ-6.7 למיליון אירו. בנוסף נקבעו התניות מקובלות בין הצדדים לווייתור על טענות, שיפוי והגבלת אחריות. לצורך מימון העסקה גייסה המוכרת אילוס בחודש דצמבר 2022 משותפיה כ-106,650 אלפי ש"ח.

(* ביום 12 בנובמבר 2025, השלימה הקבוצה את הליך פירוקה של חברת הבת שהוחזקה במלואה על ידי החברה (בשרשור), משב אנרגיה שהתאגדה בלוקסמבורג.)

ביאור 9 - מערכות לייצור חשמל מחוברות, בהקמה ובייזום ורכוש קבוע אחר

א. הרכב ותנועה

הרכב ותנועה לשנת 2025 ו-2024:

סך-הכל	רכוש קבוע אחר	מערכות מחוברות	מערכות בהקמה ובייזום	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
1,246,364	362	1,232,427	13,575	עלות:
109,458	600	6,945	101,913	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
8,456	-	4,231	4,225	תוספות (*)
(7,418)	(21)	(3,665)	(3,732)	השפעת השינוי בהתחייבות לפירוק ופינוי המתקן (**)
1,356,860	941	1,239,938	115,981	השפעת שינויים בשערי חליפין
				יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025
(205,285)	(102)	(205,183)	-	פחת נצבר:
(52,643)	(93)	(52,550)	-	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
2,364	4	2,360	-	הוצאות פחת
(255,564)	(191)	(255,373)	-	השפעת שינויים בשערי חליפין
				יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025
1,101,296	750	984,565	115,981	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2025
1,284,872	366	1,279,933	4,573	עלות:
10,078	10	476	9,592	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
(2,612)	-	(2,612)	-	תוספות
(45,974)	(14)	(45,370)	(590)	השפעת השינוי בהתחייבות לפירוק ופינוי המתקן (**)
1,246,364	362	1,232,427	13,575	השפעת שינויים בשערי חליפין
				יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
(159,264)	(44)	(159,220)	-	פחת נצבר:
(52,316)	(63)	(52,253)	-	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
6,295	5	6,290	-	הוצאות פחת
(205,285)	(102)	(205,183)	-	השפעת שינויים בשערי חליפין
				יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
1,041,079	260	1,027,244	13,575	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2024

(* כולל סך של כ-2,456 אלפי ש"ח בגין עלויות אשראי שהונו למערכות בהקמה בשנה שהסתיימה ביום 31.12.2025.

(**) כולל יתרה שהוונה לרכוש קבוע בגין התחייבות לפירוק ופינוי בסך של 23,125 אלפי ש"ח ו-15,821 אלפי ש"ח ליום 31.12.24 ו-31.12.25 בהתאמה.

ביאור 9 - מערכות לייצור חשמל מחוברות, בהקמה ובייזום ורכוש קבוע אחר (המשך)**ב. להלן פרטים אודות פרויקטים עיקריים שנכללים בסעיפים מערכות לייצור חשמל מחוברות ומערכות בהקמה וייזום למועד הדיווח:**

החברה פועלת, באמצעות תאגידי מוחזקים, בייזום, תכנון, מימון, פיתוח, הקמה, ניהול ותפעול של מתקנים לייצור ואגירת חשמל מאנרגיה מתחדשת בפולין, מאנרגיית רוח, ואנרגיה סולארית. נכון למועד הדיווח, לחברה היקף משמעותי של פרויקטי אנרגיית רוח בהפעלה מסחרית, חוות PV בהקמה ובמקביל היא פועלת להקמת פרויקטים פוטו-וולטאיים והגדלת צבר הפרויקטים בפיתוח בפולין.

החברה מחזיקה, באמצעות תאגידי מוחזקים, בפרויקט הרוח היבשתי פוטגובו בהספק מצרפי של כ-257 מגה וואט.

פרויקט פוטגובו כולל 8 חוות רוח בהספק כולל של כ-257 מגה-וואט (98 טורבינות רוח בגובה ממוצע של כ-100 עד 110 מטר), בחלוקה שלהלן: (1) חלקו המערבי של פרויקט פוטגובו כולל טורבינות בהספק של כ-118.25 מגה וואט ממוקמות בחלק המערבי הופעלו בחודש יוני 2020; ו-(2) חלקו המזרחי של פרויקט פוטגובו כולל טורבינות בהספק של כ-101.25 מגה וואט ממוקמות בחלק המזרחי הופעלו בחודש ספטמבר 2020 (הקמה של 5 טורבינות מתוך חלקו המזרחי של הפרויקט, בהספק של כ-13.75 מגה וואט הושלמה בחודש אוגוסט 2019). יתרת פרויקט פוטגובו ממוקמת בחלק הדרומי עם הספק של כ-37.4 מגה וואט אשר חובר לרשת בשנת 2023.

לפרטים נוספים בדבר פרויקט פוטגובו ראה ביאור 13.

ג. קבלת רישיון ניהול רשת חלוקה מקומית (DSO) והתקשרות בהסכם חיבור מתוקן

בהמשך לאמור בדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2024 בביאור 13(א)5, בחודש מרץ 2025 קיבלה הקבוצה רישיון ניהול רשת חלוקה מקומית (DSO). לקראת קבלתו חתמה הקבוצה, בחודש ינואר 2025, עם מנהל רשת ההולכה (PSE) על תיקון של הסכם החיבור של פרויקט פוטגובו, אשר נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025.

בהמשך לקבלת רישיון ה-DSO הוציאה חברת הניהול תנאי חיבור מעודכנים לפרויקט פוטגובו PV וכן הסכם חיבור מעודכן לחלק הדרומי של פרויקט פוטגובו, עם מועד חיבור של יום 1 באפריל 2026.

ביום 16 ביולי 2025 הגישה הקבוצה ל-PSE בקשה לתיקון הסכם החיבור שיאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה של פרויקט פוטגובו. ביום 26 בפברואר 2026, קיבלה הקבוצה מ-PSE טיוטה לתיקון הסכם החיבור, אשר ככל ויושלם, יאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה של הקבוצה אשר יעמוד על כ-338 מגה וואט של פוטו-וולטאי וכ-200 מגה וואט של אגירה.

כמו כן, במסגרת הטיוטה נכלל אישור לחבר לקוחות קצה, כדוגמת לקוחות תעשייתיים ו/או דאטה סנטרים, ישירות לרשת ההולכה של הקבוצה בהיקף של עד 60 מגה וואט.

ד. פרויקט בהקמה

ביום 17 ביולי 2025, לאחר שקיבלה את כל האישורים הנדרשים לתחילת הקמת פרויקט פוטגובו PV, נתנה הקבוצה לקבלת ההקמה של הפרויקט צו על תחילת העבודות (NTP) במסגרת הסכם ה-EPC לביצוע עבודות התשתית בפרויקט. במקביל למתן הצו לתחילת העבודות כאמור לעיל, ביצעה הקבוצה הזמנות לרכישת המודולים הסולאריים, האינורטרים ומבני הפלדה עבור הפרויקט.

פרויקט פוטגובו PV הינו פרויקט פוטו וולטאי בהספק כולל של כ-82 מגה וואט אשר ממוקם בצפון פולין.

ה. פרויקטים בפיתוח מתקדם ובייזום

הקבוצה עוסקת בפיתוח פרויקטים מסווגים בהתאם להגדרות הבאות:

- פרויקטים בפיתוח מתקדם – פרויקטים אשר צפויים בטווח של 12 חודשים לעמוד בתנאים המצטברים להלן: (א) להיות בעלי תכנית סטטוטורית מאושרת או אפשרות למימוש באמצעות מסלול ישיר להיתר בניה; (ב) לשריין מכסה באסדרה רלוונטית; ו- (ג) להגיע למעמד של סגירה פיננסית מול גורם מממן לחוב בכיר ככל שנדרש מימון כאמור והחברה תבחר בכך.
- פרויקטים בייזום - פרויקטים אשר צפויים להבשיל לכדי פרויקטים בהקמה, שיש לקבוצה זיקה לקרקע עבורם, והיא פועלת לקבלת האישורים וההיתרים הדרושים לצורך מימושם.

במהלך חודש אפריל 2024 התקשרה הקבוצה עם חברת WAP Energia (להלן בסעיף זה: "WAP") במספר הסכמים למתן שירותי פיתוח לפרויקטים בשלבי ייזום ראשוניים בתחום הרוח וה-PV במערב פולין ואשר תוקן והורחב במהלך 2025, בהספק כולל של כ-411 מגה-וואט.

בהתאם לתנאי ההסכמים, WAP תבצע את כל הפעולות הנדרשות להבאת הפרויקטים לשלב Ready to Build, והכל בכפוף לאישור הקבוצה. הזכויות בפרויקטים יירשמו על שם חברה ייעודית בבעלות מלאה של הקבוצה, והתשלום בגין השירותים יבוצע בהתאם לעמידה באבני דרך, כאשר לקבוצה שמורה הזכות בכל עת להביא את כל אחד מההסכמים לסיומו. יצויין כי מספר והיקף הפרויקטים אשר יפותחו במסגרת ההסכם עשויים להשתנות מעת לעת בהסכמת הצדדים.

במסגרת הסכמי פיתוח הפרויקטים עם WAP, החלה הקבוצה בפיתוחם של פרויקטים Maoz Wind, Ayal, Maoz PV ו-Dror.

ביאור 9 - מערכות לייצור חשמל מחוברות, בהקמה ובייזום ורכוש קבוע אחר (המשך)

הטבלה הבאה מפרטת את הפרויקטים בפיתוח מתקדם ובייזום, נכון למועד אישור הדוחות הכספיים:

פרויקט	טכנולוגיה	סך הספק חזוי (MW)	צפי שיעור החזקות החברה, בקירוב ובשרשור	סטטוס
Goliat	PV	כ-178	100%	פרויקט בפיתוח מתקדם
Reut	PV	כ-160	100%	פרויקט בפיתוח מתקדם
Ambar	Storage	כ-200	100%	פרויקט בייזום
Biecino	Wind	כ-60	100%	פרויקט בייזום
Ayal	Wind	כ-180	100%	פרויקט בייזום
Maoz Wind	Wind	כ-56	100%	פרויקט בייזום
Maoz PV	PV	כ-70	100%	פרויקט בייזום
Dror	Wind	כ-105	100%	פרויקט בייזום

בנוסף לאמור לעיל, לקבוצה קיימת זיקה לשטחים נוספים בהיקף של אלפי דונמים אשר עליהם היא עשויה לפתח פרויקטי רוח ו-PV נוספים בעתיד. יצויין כי בחודש ינואר 2025 הגישה הקבוצה בקשת חיבור עצמאית לרשת עבור פרויקטים של מתקני PV בהיקף של כ-500 מגה וואט.

ביאור 10 - חכירות

א. **לפרטים אודות הסכמי חכירה ראה ביאור 13א(4).**

ב. **מידע לגבי נכסי זכות שימוש:**

קרעות אלפי ש"ח	עלות:
112,230	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
36,325	תוספות
5,998	הצמדה למדד
(303)	גריעות
(1,762)	השפעת שינויים בשערי חליפין
152,488	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025
(19,360)	פחת נצבר:
(6,148)	יתרה ליום 1 בינואר, 2025
303	פחת נכס זכות שימוש (*)
256	גריעות
(24,949)	השפעת שינויים בשערי חליפין
127,539	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2025
127,539	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2025
קרעות אלפי ש"ח	עלות:
100,955	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
10,421	תוספות
5,278	הצמדה למדד
(4,424)	השפעת שינויים בשערי חליפין
112,230	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
(15,316)	פחת נצבר:
(4,859)	יתרה ליום 1 בינואר, 2024
815	פחת נכס זכות שימוש
(19,360)	השפעת שינויים בשערי חליפין
92,870	יתרה ליום 31 בדצמבר, 2024
92,870	עלות מופחתת ליום 31 בדצמבר, 2024

ביאור 10 - חכירות (המשך)

ג. התחייבויות בגין חכירה

קרקעות אלפי ש"ח	
92,954	יתרה ליום 1 בינואר 2025
7,441	הוצאות מימון
(11,534)	תשלום
36,325	תוספות (*)
5,998	הצמדה למדד
(1,579)	השפעת שינויים בשערי חליפין
<u>129,605</u>	
<u>12,637</u>	בניכוי חלויות שוטפות של התחייבות בגין חכירה
<u>116,968</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר 2025

(*) במהלך שנת 2025 וכחלק מהתחלת הקמת פרויקט פוטוגובו PV, הכירה החברה בנכס זכות שימוש מול התחייבות בגין חכירה בסך של 29,025 אלפי ש"ח.

קרקעות אלפי ש"ח	
84,799	יתרה ליום 1 בינואר 2024
5,914	הוצאות מימון
(9,803)	תשלום
10,421	תוספות
5,278	הצמדה למדד
(3,655)	השפעת שינויים בשערי חליפין
<u>92,954</u>	
<u>9,349</u>	בניכוי חלויות שוטפות של התחייבות בגין חכירה
<u>83,605</u>	יתרה ליום 31 בדצמבר 2024

ד. מידע כמותי נוסף לגבי חכירות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
4,897	5,914	6,496
(8,319)	(9,803)	(11,534)

הוצאות ריבית בגין התחייבויות חכירה
סך תזרים המזומנים ששולם עבור חכירות

ביאור 11 - הלוואות מתאגידים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח

א. במסגרת התחייבויות שוטפות

ליים 31 בדצמבר 2024 אלפי ש"ח	ליים 31 בדצמבר 2025 אלפי ש"ח	
61,111	73,128	הלוואות מתאגידים בנקאיים אגרות חוב
-	9,335	
<u>61,111</u>	<u>82,463</u>	

ב. במסגרת התחייבויות שאינן שוטפות

ליים 31 בדצמבר 2024 אלפי ש"ח	ליים 31 בדצמבר 2025 אלפי ש"ח	
721,183	682,476	הלוואות מתאגידים בנקאיים אגרות חוב
-	159,478	
<u>721,183</u>	<u>841,954</u>	

ג. פרטים בדבר הלוואות המהותיות:

(1) הלוואות מקונסורציום מממנים לפרוייקט פוטגובו רוח

ביום 30 באפריל 2019 התקשרה משב פוטגובו בהסכם העמדת הלוואות עם קונסורציום מממנים בהובלת EBRD (להלן "המלווים"), כפי שתוקן מעת לעת (להלן: "ההסכם"), לרבות לצורך הרחבת מסגרות האשראי כך שתכלול מימון להקמת החלק הדרומי של פרויקט פוטגובו. היקף האשראי שהועמד מכח ההסכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הינו בסך של כ-816 מיליוני זלוטי (724 מיליוני ש"ח).

ביום 4 בדצמבר 2025 חתמה משב פוטגובו על מימון מחדש בדרך של תיקון להסכם המימון המקורי. לפרטים אודות המימון מחדש ראו סעיף ג(2) להלן.

להלן עיקרי תנאי ההסכם

קרן וריבית הלוואה משלמות בתשלומים חצי שנתיים, כאשר קרן הלוואה משולמת בתשלומים לא שווים, בשיעורים הולכים וגדלים משנה לשנה עד לאוקטובר 2040 (בהתאם לתיקון בהסכם המימון מדצמבר 2025 הוארך משנת 2038).

שיעור הריבית השנתית של הלוואה עומד על שיעור ריבית Wibor ל-6 חודשים בתוספת מרווח בשיעור של 2.30%, (בהתאם לתיקון בהסכם המימון מדצמבר 2025, שיעור המרווח הופחת מ-2.5%).

משב פוטגובו התקשרה בעסקאות שמטרתן לגדר כלכלית את החשיפה לריבית ה-Wibor ולקבע את שער ה-Wibor בשיעור של כ-2% בגין כ-70% מתשלומי הריבית הצפויים בגין הסכם הלוואה עד לשנת 2030. לפרטים נוספים ראו ביאור 20(ה).

ביאור 11 - הלוואות מתאגידים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח (המשך)

ג. פרטים בדבר הלוואות המהותיות: (המשך)

(1) הלוואות מקונסורציום מממנים לפרוייקט פוטגובו רוח (המשך)

התחייבויות הלווה ותנאים מהותיים נוספים בהסכם

אמות מידה פיננסיות, הנבחנות לימים ה- 30 ביוני וה- 31 בדצמבר בכל אחת משנות הלוואה, כדלקמן:

1. ה-DSCR ההיסטורי, אשר יחושב לגבי 12 חודשים הרצופים שקדמו למועד החישוב, כיחס בין תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב באותה תקופה לבין סך סכומי הקרן והוצאות מימון ששולמו באותה תקופה, אך ללא סכומי ה-Cash Sweep, והכל כמפורט בהסכם – אינו נמוך מ-1.1;
2. ה-DSCR החזוי, אשר יחושב באותו אופן לגבי 12 חודשים הרצופים העוקבים למועד החישוב, בהתאם למודל הפיננסי, והכל כמפורט בהסכם, על בסיס צפי ייצור P90 – לא יפחת מ-1.1;
3. ה-LLCR, אשר יחושב כיחס שבין הערך הנוכחי של תזרים המזומנים הפנוי לשירות החוב עד למועד הפירעון הסופי של הלוואה לבין יתרת הלוואה שטרם נפרעה במועד החישוב, בהתאם למודל הפיננסי והכל כמפורט בהסכם, על בסיס צפי ייצור של P90 – לא יפחת מ-1.15;
4. יחס המינוף, המחושב כיחס שבין יתרת הלוואה, שטרם נפרעה במועד החישוב לבין סכום יתרת הלוואה שטרם נפרעה במועד החישוב בתוספת השקעות הוניות נטו (קרי, בניכוי חלוקות שבוצעו על ידי משב פוטגובו וסכומים נוספים שהוגדרו בהסכם), והכל כמפורט בהסכם – לא יעלה על 75%, כאשר למשב פוטגובו אפשרות לרפא הפרה בסעיף זה, ככל ששיעור המינוף לא עלה על 80%, בתנאים שנקבעו בהסכם (אשר קובעים בין היתר כי על אף האמור לא ניתן לרפא אי עמידה כאמור בגין תקופות חישוב עוקבות או במידה והפרה כאמור התרחשה יותר מ- 3 פעמים בסך הכל).

בנוסף, בימים 31 במרץ, 30 ביוני, 30 בספטמבר ו-31 בדצמבר של כל שנה, משב פוטגובו נדרשת לעמוד בהון עצמי מתואם (כפי שהוגדר בהסכם), בנטרול שווי מכשירים פיננסיים, חיובי.

לאורך כל חיי הלוואה משב פוטגובו תצטרך להעמיד קרן לשירות חוב (DSRA), במזומן ו/או על ידי העמדת ערבות בנקאית, בסכום שירות החוב בששת החודשים הבאים. במסגרת התיקון להסכם בדצמבר 2025, יעמידו הבנקים למשב פוטגובו מסגרת לקרן לשירות החוב (DSRF) בהיקף של 45 מיליון זלוטי וזאת תוך שחרור הכספים המופקדים כיום בקרן לשירות חוב (DSRA), בכפוף לתשלום Cash Sweep. במסגרת ההסכם התחייבה משב פוטגובו כי הכנסותיה מהפרוייקט תועברנה לחשבונות הפרוייקט, במנגנון של "מפל תשלומים" כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלי, לרבות האצת פרעון הלוואה למממנים על בסיס Cash Sweep בהיקף של 30% מהכספים הפנויים לחלוקה, בכל מועד חלוקה, בסכום שמשקף קיצור פרעון הלוואה עד למחצית הראשונה של 2036. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 היקף יתרת ה-Cash Sweep מסתכם בכ-215 מיליון זלוטי (כ-191 מיליון ש"ח).

התנאים העיקריים שנקבעו בהסכם לביצוע חלוקות על ידי משב פוטגובו, בכל מועד חלוקה הינם כדלקמן:

1. משב פוטגובו עומדת באמות המידה הפיננסיות שנקבעו בהסכם עובר לחלוקה ובהינתן ביצוע החלוקה;
2. משב פוטגובו עומדת ביחסי הכיסוי שלהלן:
 - א. ה-DSCR ההיסטורי אינו נמוך מ-1.2;
 - ב. ה-DSCR החזוי על בסיס P75 אינו נמוך מ-1.25;
 - ג. ה-LLCR, על בסיס P75 אינו נמוך מ-1.3;
 - ד. כל תשלומי ה-Cash Sweep הנדרשים לפני מועד החלוקה בוצעו במלואם;
 - ה. לא התרחש איזה מבין אירועי ההפרה המפורטים בהסכם;
 - ו. כל חשבונות הרזרבה מלאים בהתאם לדרישות בהסכם, לרבות חשבון (Debt Service) DSR (Reserve Account) בגובה תשלומי הקרן והריבית הצפויים בששת החודשים הבאים;
 - ז. כל התשלומים במסגרת מסמכי המימון והפרוייקט שולמו.

להבטחת פירעון הלוואה שיעבדה משב פוטגובו, בין היתר, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל הזכויות והנכסים הקשורים לפרוייקט פוטגובו (לרבות זכויותיה במתקני הפרוייקט ובטורבינות, הסכמי הפרוייקט, פוליסות הביטוח וחשבונות הפרוייקט והרזרבה), לרבות שעבוד כל הון המניות של משב פוטגובו כפי שפורט בהסכם.

במסגרת ההסכם נטלה משב פוטגובו התחייבויות שונות כלפי המלווים כמקובל בהסכמי מימון פרויקטאלי, לרבות התחייבויות לביצוע עסקאות גידור לשיעור הריבית ולשע"ח אירו/זולטי, לאי יצירת שעבודים או נטילת חוב נוסף, להתקשרות בהסכמי ביטוח וכיוצא באלה.

ביאור 11 - הלוואות מתאגידים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח (המשך)

ג. פרטים בדבר הלוואות המהותיות: (המשך)

(1) הלוואות מקונסורציום מממנים לפרוייקט פוטגובו רוח (המשך)

התחייבויות הלווה ותנאים מהותיים נוספים בהסכם (המשך)

התנאים העיקריים שנקבעו בהסכם לביצוע חלוקות על ידי משב פוטגובו, בכל מועד חלוקה הינם כדלקמן: (המשך)

איוולוס, השותף הכללי וחלק מהשותפים המוגבלים בה, לקחו על עצמם התחייבויות שונות בקשר עם העמדת המימון לפרוייקט פוטגובו, שעיקרן, נכון למועד הדוח, התחייבות להעברת מידע ולאיי ביצוע שינויים בשליטה ובהחזקות בפרוייקט ללא אישור מוקדם מהמממנים. ביום 2 בינואר 2023 התקבל אישור הגופים המממנים להנפקה ולהעברת החזקות לחברה, בכפוף לכך שההנפקה תושלם עד ליום 30 ביוני 2023. החברה לקחה התחייבויות אלו על עצמה למועד ההנפקה.

פירעון מוקדם והעמדה לפירעון מיידי

EBRD רשאית להשעות או לבטל את זכותה של משב פוטגובו לעשות שימוש במסגרת האשראי במידה ודירקטוריון EBRD יחליט להשעות או לבטל את גישת פולין למשאבי הבנק. אם EBRD תממש את זכותה להשעות או לבטל כאמור, כל אחד מהמלווים האחרים יהיה רשאי לפעול באותו האופן. משב פוטגובו רשאית לבצע פירעון מוקדם, בכפוף לתשלום עמלת פירעון בשיעור 0.25%. בהסכם נקבעו תנאים מקובלים להעמדה לפירעון מיידי, וכן התנאים שלהלן והכל בכפוף לתנאים, סייגים ו/או תקופות ריפוי כפי שנקבעו שעיקרן כדלקמן:

1. אי עמידה באמות המידה הפיננסיות;
2. אי עמידה בהתחייבויות מהותיות שהוגדרו בהסכם, לרבות אי תשלום במועד, הפרת מצגים, אי קיום ביטוח, וביצוע חלוקות שלא בהתאם לתנאי ההסכם;
3. אם משב פוטגובו ו/או מי מבעלי המניות במשב פוטגובו (לרבות בשרשרת, כפי שהוגדרו בהסכם) יידרשו לפרוע באופן מיידי ו/או שלא על פי לוח הסילוקין המקורי, חובות והתחייבויות, כולם או חלקם שמשב פוטגובו ו/או מי מבעלי המניות כאמור חייבים או יחובו בהם לנושים אחרים (ביחס לבעלי מניות שאינם משב ווינד חוב כאמור ייחשב כחוב שאי עמידה כאמור תהווה שינוי מהותי לרעה).
4. משב פוטגובו תנטוש את הפרוייקט או חלק ממנו לתקופה רצופה של 10 ימים;
5. אי עמידה במועדים שנקבעו בהסכם, לרבות אי השלמת החלק הדרומי עד ליום 30 ביוני 2023 ואי עמידה במועדים שנקבעו במכרזים בקשר עם חלקי הפרוייקט. החלק הדרומי הושלם ביום 22 ביוני 2023;
6. שינוי שליטה ו/או שינוי מבנה ביחס להחזקות במשב פוטגובו (לרבות בשרשרת) ללא הסכמת המלווים;
7. אי עמידה בהתחייבויות מהותיות בהסכמי הפרוייקט (לרבות הסכמי VPPA);
8. אי מכירת מחצית מהיקף הייצור הרבעוני בהתייחס לחישובי P90 בכל רבעון קלנדרלי;
9. אי קבלת רישיון ייצור חשמל ומכירת חשמל לראשונה עד למועדים שנקבעו בהסכם, אשר נכון למועד אישור הדוחות הכספיים התקיימו ביחס לחלק המזרח והמערבי של הפרוייקט ואשר נקבעו עד ליום 26 באפריל 2024, ביחס לחלק הדרומי. הרישיון לחלק הדרומי התקבל בחודש מרץ 2024.
10. התקיימות אירועים בעלי השפעה מהותית לרעה, כפי שהוגדרו בהסכם;
11. אי עמידה בהיקף ייצור החשמל הנדרש בהתאם להצעות הזכות של הפרוייקט ותנאי מכרזי התעריף המובטח (לרבות ייצור לפחות 77.5% מהיקף הייצור שהוקצה לכל שנה ראשונה מבין תקופות הזמן של שלוש השנים שנקבעו במכרז, כאשר בגין תקופת הזמן הראשונה שנקבעה במכרז היקף הייצור ייבחן מתחילת התקופה עד לתום השנה העוקבת (חלף שנה קלנדרית אחת)), או דחייה, השעייה או ביטול מכרזי תעריף ביחס למי מחלקי הפרוייקט;
12. ככל ששיעור החזקה המצרפי של קרן תשי"י 3 וקרן תשי"י 4, במישרין או בעקיפין, במניות משב פוטגובו יעמוד על 30% או פחות יובהר כי מקרה בו אחת מהקרנות תחדל מלהחזיק במניות משב פוטגובו (במישרין או בעקיפין), אך הקרן השנייה תחזיק בשיעור של למעלה מ-30% מהמניות במשב פוטגובו, לא יהווה עילה להעמדה לפירעון מיידי).

עמידה באמות מידה פיננסיות

ביום 31 בדצמבר 2025 וביום 31 בדצמבר 2024, משב פוטגובו עמדה באמות המידה הפיננסיות כנדרש.

ביאור 11 - הלוואות מתאגידים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח (המשך)

ג. פרטים בדבר הלוואות המהותיות: (המשך)

(2) מימון מחדש בדרך של תיקון להסכם המימון הקודם של פרויקט פוטגובו

ביום 4 בדצמבר 2025 חתמה משב פוטגובו על מימון מחדש בדרך של תיקון להסכם המימון הקודם. התיקון להסכם כלל בעיקרו הורדת שיעור הריבית ל- Wibur שישה חודשים בתוספת מרווח של 2.3%, הארכת לוח הסילוקין עד לשנת 2040 והעמדת מסגרת DSRF כנגד שחרור כספי קרן משירות חוב (DSRA) בהיקף של 45 מיליון זלוטי וזאת תוך שחרור הכספים המופקדים כיום בקרן לשירות חוב (DSRA) בסך של כ-53 מיליון זלוטי, בכפוף לתשלום Cash Sweep לפרעון מוקדם של החוב בסך של כ-16 מיליון זלוטי.

כמו כן משב פוטגובו תהיה זכאית להעמיד למשב ניהול, הלוואות לטובת השקעות באנרגיות מתחדשות בפולין, בסך מצטבר של עד 107 מיליון זלוטי, מתוך הסכומים המוחזקים בקרן בה מפקידה משב פוטגובו כספים להבטחת התחייבויותיה לביצוע התחשבות עם המדינה ביחס לתקופת ההתחשבות הראשונה בקשר עם המכרזים.

משב פוטגובו זכאית להעמיד את הלוואות, במלואן או לשיעורים, לאחר שיתקבל אישור ממשרד האנרגיה הפולני לגבי יתרות ההתחשבות הסופיות לתשלום של כל אחד מחלקי הפרויקט. האישורים על החלק המזרחי והמערבי של הפרויקט המתייחסים לסך של עד כ-100 מיליון זלוטי צפויים להתקבל עד תחילת המחצית השנייה של שנת 2026 ואילו של החלק הדרומי המתייחס לסך של עד כ-7 מיליון זלוטי צפוי להתקבל עד תחילת המחצית השנייה של שנת 2028.

ההלוואות ייפרעו בשמונה תשלומים חצי שנתיים שווים שיסתיימו ב-12 חודשים שיקדמו למועד התשלומים הצפויים למשרד האנרגיה הפולני (מועד התשלומים הצפוי בגין החלק המזרחי והמערבי הינו בשנת 2037 ובגין החלק הדרומי הינו בשנת 2039), כאשר החברה תהיה ערבה לפירעון הלוואות.

השינוי בתנאי הלוואה אינו מהווה שינוי תנאים מהותי לפי IFRS 9. בעקבות השינוי, הכירה החברה בהכנסות מימון בסך של כ-6 מיליון ש"ח.

(3) חתימה על הסכם למימון פרויקט פוטגובו PV

ביום 28 באוקטובר 2025 התקשרה הקבוצה עם MBANK S.A. ו-BANK POLSKA KASA OPIEKI S.A. (להלן: "המלווים") בהסכם להעמדת מימון פרויקטלי לפרויקט פוטגובו PV. היקף האשראי שהועמד מכח ההסכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הינו בסך של כ-33 מיליון זלוטי (29 מיליון ש"ח).

בהתאם להסכם המימון, המלווים יעמידו ללווה מסגרות אשראי בהיקף כולל של עד כ-155 מיליון זלוטי, הכוללות מסגרת אשראי למימון הוצאות ההקמה בסך של כ-117 מיליון זלוטי, מסגרת אשראי למימון הוצאות המע"מ בסך של כ-28 מיליון זלוטי ומסגרת אשראי למימון קרן לשירות חוב של כ-10 מיליון זלוטי. סכומי הלוואות יימשכו מתוך המסגרות האמורות במספר תשלומים בכפוף לעמידה בתנאים מקדימים מקובלים, שנוון למועד הדוח התקיימו במלואם.

קרן הלוואה תיפרע בתשלומים חצי שנתיים לא שווים, החל מיוני 2027 למשך 15 שנה ממועד סיום הקמת הפרויקט ולא יאוחר מיום 31 בדצמבר 2041. מסגרת המע"מ תיפרע במלואה בתום 6 חודשים מיום מועד סיום הקמת הפרויקט, ולא יאוחר מיום 31 בדצמבר 2027.

הריבית תשולם מידי חצי שנה החל מיוני 2027. בתקופת ההקמה של הפרויקט תחול ריבית ה-WIBOR לשישה חודשים בתוספת מרווח בגובה 2.05%. החל מתום תקופת ההקמה של הפרויקט ועד פירעון הלוואה תחול ריבית ה-WIBOR לשישה חודשים בתוספת מרווח בגובה 1.95%.

בהסכם נקבעו אמות מידה פיננסיות, הנבחנות בימים 30 ביוני ו-31 בדצמבר החל ממועד סיום הקמת הפרויקט, כדלקמן:

יחסי כיסוי להפרה: יחס כיסוי לשירות חוב היסטורי (HDSOR) לא יפחת מ-1.1, יחס כיסוי לשירות החוב החזוי (FDSOR) לא יפחת מ-1.1 ויחס הכיסוי לאורך חיי הלוואה (LLCR) לא יפחת מ-1.15.

ביאור 11 - הלוואות מתאגידים בנקאיים והתחייבות בגין אג"ח (המשך)

ג. פרטים בדבר הלוואות המהותיות: (המשך)

(4) הנפקת אגרות חוב על ידי החברה

ביום 27 במאי 2025, הנפיקה החברה אגרות חוב (סדרה א') בערך נקוב של 170 מיליון ש"ח העומדות לפרעון לשיעורין עד ליום 1 בדצמבר 2033. הריבית הנקובה על האג"ח הינה 5.96% והיא קבועה ולא צמודה למדד. הוצאות ההנפקה בגין הנפקת האג"ח הסתכמו בסך של כ-2.2 מיליון ש"ח והוכרו כיתרת ניכיון. שיעור הריבית האפקטיבית בהתחשב בהוצאות ההנפקה, עומד על 6.3%.

הקרן של האג"ח תשולם בחודש דצמבר כל שנה החל משנת 2026 ועד שנת 2033 בשמונה תשלומים לא שווים כדלקמן:

מועד תשלום	שיעור מקרן ערכן הנקוב הכולל של אגרת החוב
01/12/2026	5%
01/12/2027	10%
01/12/2028	10%
01/12/2029	12.5%
01/12/2030	12.5%
01/12/2031	12.5%
01/12/2032	12.5%
01/12/2033	25%

הריבית על האג"ח תשולם בחודש יוני ודצמבר כל שנה עד שנת 2033.

במסגרת שטר הנאמנות החברה נדרשת לעמוד באמות מידה פיננסיות בקשר עם האג"ח. נכון ליום 31 בדצמבר 2025 החברה עמדה באמות המידה. ראו טבלה מרכזת:

אמת המידה הפיננסית	תוצאת אמת המידה הפיננסית ליום 31 בדצמבר 2025
ההון העצמי (כהגדרתו בשטר הנאמנות) לא יפחת מסך של 260 מיליון ש"ח במשך תקופה של שני רבעונים רצופים	502 מיליון ש"ח
היחס בין החוב הפיננסי המאוחד נטו לבין ה-EBITDA המאוחד המתואם, לא יעלה על 14 במשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	4.7
היחס בין ההון העצמי לבין סך המאזן נטו מאוחד, לא יפחת משיעור של 19% במשך תקופה של שני רבעונים רצופים.	37.5%

ד. ערבויות מכרז וחיבור וערבויות פיננסיות

נכון ליום 31 לדצמבר 2025 הקבוצה העמידה ערבויות בנקאיות בהיקף מצטבר של כ-21,577 אלפי ש"ח, כדלקמן (באלפי שקלים):

הנערב	סכום הערבות (באלפי ש"ח)	מהות הערבות	תוקף
1 URE	3,523	DSO	ינואר 2029
2 צדדים להסכמי VPPA	14,887	ערבות להבטחת הסכמי VPPA (*)	פברואר 2026
3 ספק מודולים	2,060	ערבות להבטחת תשלום בגין המודולים	מאי 2026
4 ספק ממירים	1,107	ערבות להבטחת תשלום בגין הממירים	מרץ 2026

(*) נכון למועד אישור הדוחות, הערבות הוארכה לשנה.

ביאור 12 - הון

א. להלן הרכב הון המניות:

ליום 31 בדצמבר 2025, 2024 ו-2023	
רשום	מינוף ונפרע
77,000,000	65,017,310

מניות רגילות ללא ערך נקוב

ב. **תנאים הנלווים למניות**

כל מניה מקנה זכות לבעליה לקבל הזמנות ולהשתתף ולהצביע באסיפות בעלי המניות של החברה. לכל המניות זכויות שוות, בכל הקשור לדיבידנד, חלוקת מניות הטבה וכל חלוקה אחרת, וכן לעניין חלוקת עודף נכסי החברה בשעת פירוק.

ביום 27 במרץ 2023, במסגרת הנפקה ראשונה לציבור, גייסה החברה סך של כ-145 מיליון ש"ח, בתמורה להקצאת 9,010,800 מניות, המהוות כ-13.9% מהון המניות של החברה לאחר השלמת הנפקה, ו-4,505,400 כתבי אופציות (סדרה 1). כתבי אופציה (סדרה 1) הניתנים למימוש למניות רגילות של החברה, כך שכל כתב אופציה יהיה ניתן למימוש למניה רגילה אחת ללא ערך נקוב של החברה בכל יום מסחר, החל ממועד רישום למסחר בבורסה ועד ליום 30 ביוני 2026 וזאת כנגד תשלום במזומן של מחיר מימוש בסך של 16.5 ש"ח, ללא הצמדה לבסיס הצמדה כלשהו. כתב אופציה אשר לא ימומש עד למועד האחרון למימוש יפקע ולא תהיה למחזיק בו כל זכות או תביעה כלפי החברה. לשוויי ההוגן של כתבי האופציה ראו ביאור 120.

לפרטים אודות הקצאת אופציות למנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון ונושאי משרה ראה ביאור 22.

ביאור 13 - התקשרויות, ערבויות ושעבודים

א. **התקשרויות**

1. **הסכם אספקה, התקנה, והפעלה של טורבינות הרוח**

עד ליום 31 בדצמבר 2025, התקשרה משב פוטגובו בהסכמים לרכישת טורבינות רוח עבור פרויקט פוטגובו (להלן, בביאור זה: "הפרויקט"), בהיקפים המפורטים בטבלה להלן:

חלקו של הפרויקט עבורו נרכשו הטורבינות	יצרן	כמות טורבינות	הספק כולל
החלק המזרחי	GE	13 טורבינות בהספק של 2.5 מגה-וואט כ"א ו-25 טורבינות בהספק של 2.75 מגה-וואט כ"א	101.25 מגה-וואט
החלק המערבי	GE	43 טורבינות בהספק של 2.75 מגה-וואט כ"א	118.25 מגה-וואט
החלק הדרומי	Vestas	17 טורבינות בהספק של 2.2 מגה-וואט כ"א	37.4 מגה-וואט

הסכמי האספקה של הטורבינות לפרויקט כוללים הן את אספקת, התקנת והפעלת הטורבינות באתר הפרויקט על ידי היצרן, והן העמדת תקופת אחריות של 24 חודשים ממועד השלמת התקנת הטורבינה, וזאת בתמורה לסכום קבוע (המשולם כתלות בעמידה באבני דרך של הקמת הפרויקט). במסגרת תקופת האחריות כאמור, היצרן אחראי לתקינות ציוד הטורבינות ולהחלפת רכיבים תקולים על חשבונו (לרבות הארכת תקופת האחריות לעד 24 חודשים נוספים במקרה של פגמים ברכיבים עיקריים). בנוסף, כולל ההסכם העמדת ערבויות להבטחת קיום התחייבויות היצרן מכוח ההסכם, וכן הוראות מקובלות בקשר לאחריות ושיפוי, כאשר חבות היצרן מוגבלת לגובה התמורה. לפרטים בדבר מועדי השלמת התקנת הטורבינות ראה ביאור 9(ב).

2. **הסכם תפעול ותחזוקה עם יצרני טורבינות הרוח**

בהמשך להסכמי האספקה המתוארים לעיל, התקשרה משב פוטגובו עם יצרני הטורבינות בהסכמי תפעול ותחזוקה לתקופות של 5 שנים, אשר הוארכו ביחס לחלקים המזרחי והמערבי של הפרויקט עד לשנת 2038 ובהסכם ל-15 שנים ביחס לחלק הדרומי של הפרויקט, במסגרתם יצרן הטורבינות אחראי לתפעול התקין של הטורבינות והחלפת רכיבים תקולים (לרבות אחריות נוספת של 24 חודשים לרכיבים חדשים שהוחלפו), ומתחייב לזמינות מינימאלית של 95%-97% (כתלות במועדים שנקבעו) ואחריות לביצועי הטורבינות. בגין אי עמידה בתנאי זה, תהא משב פוטגובו זכאית לפיצוי בגין הייצור החסר, שיחושב על פי שיעור אובדן ההכנסות הנגזר מהזמינות בפועל. הצדדים רשאים לסיים את ההסכם במקרים מקובלים, ובכפוף לפיצויים בחלק מהמקרים כאמור בהסכם זה.

במהלך הרבעון האחרון של 2025 ניתנה למשב פוטגובו, ביחס להסכם לחלקים המזרחי והמערבי של הפרויקט, אופציה להארכה של שנתיים נוספות שניתן לממשה בהודעה לספק של 12 חודשים לפני מועד סיום ההסכם.

לאור מורכבותן הטכנית והמכנית של טורבינות רוח, הן נדרשות לטיפול עיתיים ושוטפים נרחבים, אשר בעיקרם מכוסים במהלך העסקים הרגיל באמצעות הסכמי התפעול והתחזוקה האמורים.

ביאור 13 - התקשרויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

א. התקשרויות (המשך)

3. הסכם מול קונסורציום של קבלני הקמה ותפעול (EPC) לפרוייקט פוטגובו PV

ביום 11 במרץ 2025 התקשרה הקבוצה עם קונסורציום של קבלני הקמה בהסכם (Engineering, EPC Procurement & Construction) לביצוע עבודות התשתית באתר פרויקט פוטגובו PV, בהיקף של כ-110 מיליון ש"ח, אשר הופעל במועד מתן צו לתחילת העבודות (NTP) על-ידי הקבוצה לקונסורציום. במסגרת ההסכם, קבלני ההקמה רוכשים בעצמם את רכיבי המערכת (למעט המודולים הסולאריים, הקונסטרוקציה והאינפורמטיב), ומבצעים את הקמת יסודות השדה הסולארי, כבישי הגישה, מערכת האיסוף החשמלית, תחנת המשנה וחיבור הפרוייקט לקו ההולכה באמצעות כבלים תת קרקעיים. ההסכם לביצוע עבודות התשתית כולל אחריות ביצוע לתקופה של חמש שנים ממועד השלמת העבודות.

4. הסכמי שכירות

הקבוצה התקשרה בהסכמי שכירות והסכמי זיקות הנאה עם בעלי מקרקעין שונים לשם ייזום, הקמה והפעלה של מתקנים לייצור חשמל מאנרגיה מתחדשת וצידוד נלווה במקרקעין האמורים. הסכמי השכירות הם לרוב לתקופה של עד 30 שנים ממועד חתימתם. לקבוצה הסכמי שכירות שנחתמו במועדים שונים והיא פועלת לחדש אותם ולהאריך אותם מעת לעת. הסכמי השכירות כוללים, בדרך כלל, 2 תקופות משנה: (א) תקופת ייזום; ו- (ב) תקופת הקמה והפעלה מסחרית. דמי השכירות נקבעים בהסכמה בין הצדדים ומשתנים בהתאם לתקופות האמורות; כן כוללים הסכמי השכירות הוראות בדבר אחריות השוכרת לתשלום מיסים עקב הענקת הזכויות במקרקעין מכוח ההסכם. נכון לתאריך הדוח על המצב הכספי היקף השטחים ששוכרת הקבוצה מסתכם באלפי דונמים, כנגדם התחייבה לשלם בתקופת הייזום דמי שכירות שנתיים בסכום שאינו מהותי לחברה. לפרטים נוספים, ראו ביאור 10.

5. הסכם חיבור לרשת החשמל

ביום 20 באוגוסט 2010 התקשרה משב פוטגובו בהסכם חיבור לרשת החשמל, כפי שתוקן מעת לעת, עם ה-TSO, חברה ממשלתית בשם Polskie Sieci Elektroenergetyczne S.A המשמשת כמנהלת רשת ההולכה בפולין, מכוחו מחובר פרויקט פוטגובו לרשת ההולכה. במסגרת ההסכם התחייבה משב פוטגובו להקים מתקני ייצור באנרגיית רוח בהספק כולל של עד 314.65 מגה-וואט במסגרת לוחות זמנים שתוארו בהסכם ובתמורה לדמי חיבור בהיקף שאינו מהותי לקבוצה, וזאת כנגד התחייבות ה-TSO לחבר את הפרוייקט לרשת ההולכה ולבצע את ההשקעות הנדרשות לשם כך (אשר בוצעו נכון למועד אישור הדוח). בנוסף העמידה משב פוטגובו ערבות ביצוע בהיקף שאינו מהותי לקבוצה.

ביום 28 באוגוסט 2023 נחתמה בין הצדדים תוספת להסכם החיבור הכוללת תנאים מעודכנים, שעיקריהם התחייבות משב פוטגובו להקים מתקני ייצור בהספק כולל של 319.75 מגה-וואט (חלף 314.65 מגה-וואט), מתוכם 256.9 מגה-וואט באנרגיית רוח ו-62.85 מגה-וואט באנרגיה פוטו-וולטאית (אשר יועדו לפרוייקט פוטגובו PV).

בחודש אוגוסט 2024 הגישה הקבוצה בקשה לרשות הפולנית לרגולציית אנרגיה (URE) לקבלת רישיון ניהול מערכת חלוקה מקומית (DSO) שהתקבל ביום 18 במרץ 2025. לקראת קבלת הרישיון ושינוי הסטטוס של הקבוצה מיצרן חשמל בלבד ליצרן חשמל שהינו בעל רשת חלוקה מקומית, התקשרה הקבוצה בתיקון להסכם החיבור לרשת של פרויקט פוטגובו עם מפעיל מערכת ההולכה (PSE), אשר נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025. לאחר קבלת רישיון ה-DSO, העניקה חברת הניהול תנאי חיבור מעודכנים לחלק הדרומי של פרויקט פוטגובו, עם מועד חיבור שנקבע ליום 1 באפריל 2026.

ביום 30 ביוני 2025 התקשרה חברת הניהול, בכובעה כ-DSO, בהסכם חיבור לרשת עם משב חמה. בהתאם להסכם החיבור, קיבולת החיבור תעמוד על 62.85 מגה-וואט, וההספק המותקן יעמוד על כ-82 מגה-וואט. המועד האחרון לאספקה הראשונה של אנרגיה המיוצרת על-ידי פרויקט פוטגובו PV נקבע ליום 10 בספטמבר 2026.

ביום 16 ביולי 2025 הגישה הקבוצה ל-PSE בקשה לתיקון הסכם החיבור שיאפשר את הרחבת ההספק המותקן שיחובר אל תשתית רשת החלוקה שלה לפרוייקטים Reut, Goliat ו-Ambar, וביום 26 בפברואר 2026, קיבלה הקבוצה מ-PSE טיוטה לתיקון הסכם החיבור.

ביאור 13 - התקשרויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

א. התקשרויות (המשך)

6. הסכם הולכה לרשת החשמל

ביום 28 במרץ 2019 התקשרה משב פוטגובו, בהסכם הולכה לרשת החשמל (Transmission Agreement), המסדיר את ההתנהלות הטכנית להעברת החשמל הפיזי למערכת ההולכה, וכולל בין היתר חובות וזכויות כמקובל בהסכמים מסוג זה, ובנוסף מקנה למשב פוטגובו אפשרות להשתתפות ישירה בשוק האיזון כמפורט בסעיף 9 להלן.

כתוצאה מקבלת רישיון ה-DSO כמפורט לעיל ובסעיף 10 להלן, עודכנה המסגרת ההסכמית של פרויקט פוטגובו כך שבמקום הסכם ההולכה שבוטל, נכנס לתוקפו ביום 1 באפריל 2025 הסכם חלוקת חשמל בין חברת הניהול (בכובעה כ-DSO) לבין PSE, וכן נכנסו לתוקף הסכמים בין משב פוטגובו לבין חברת הניהול בנוגע לחיבור, לחלוקת חשמל ולהשכרת תשתיות הולכה (להלן ביחד: "המסגרת ההסכמית החדשה"). ביום 13 במאי 2025 אושרה המסגרת ההסכמית האמורה על-ידי המממנים של פרויקט פוטגובו, במסגרת תיקון להסכם המימון מיום 30 באפריל 2019. התיקון כולל, בין היתר, התחייבות של משב פוטגובו להעמיד פיקדון בסכום שאינו מהותי לחברה לצורך הבטחת זכויות המממנים בעקבות מינוי חברת הניהול כ-DSO והתקשרותה במסגרת ההסכמית החדשה, וכן החלת ההוראה בהסכם המימון המחייבת קבלת הסכמת המממנים לשינוי שליטה – גם ביחס לחברת הניהול.

7. הסכמים למכירת חשמל

שוק החשמל בפולין מאפשר מכירת חשמל למספר רב של לקוחות פוטנציאליים, באמצעות מכירת חשמל פיזית בבורסת החשמל או בחוזים בילטרליים.

השחקנים הפועלים בשוק רכישת החשמל הפיזית הם מגוונים וכוללים את מנהל רשת ההולכה ובעלי רשתות חלוקה (DSO) וכן משווקי חשמל או ברוקרים אשר מוכרים את החשמל בעצמם (בבורסת החשמל, למנהל הרשת (לצרכי שימוש בשוק האיזון) או לצרכני הקצה (קרי משקי בית וארגונים הרוכשים את החשמל לשימוש עצמי). כמפורט בסעיף 8 להלן, בחודש באוקטובר 2023 קיבלה חברת הניהול רישיון מסחר (Trading License) מרשות האנרגיה בפולין ובעקבותיו, החל מיום 1 באפריל 2024 החלה חברת הניהול לסחור כברוקר בבורסת החשמל ובשוק האיזון במלוא תפוקת פרויקט פוטגובו.

עובר ליום 1 באפריל 2024, מכירת החשמל של הקבוצה נעשתה מכח הסכמים של הקבוצה עם ברוקרים שהינם צד ג' בעלי רישיון מסחר בבורסת החשמל, NextKraftwerke GmbH ו-Polenergia Obrot S.A., במסגרתם הברוקרים התחייבו לרכוש את מלוא תפוקת האנרגיה בתמורה המחושבת בהתאם למחירים השעתיים או בהתאם לנוסחאת מחיר המבוססת על ממוצע יומי אריתמטי בשוק החשמל הפולני ובניכוי עמלת מכירה ואיזון.

להלן היקף מכירות הקבוצה לכל אחד מלקוחותיה אשר הכנסות החברה ממנו בשנים 2023, 2024 ו-2025, היוו 10% או יותר מסך הכנסות הקבוצה:

לתקופה של שנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר					
2023		2024		2025	
% מהכנסות הקבוצה	אלפי ש"ח	% מהכנסות הקבוצה	אלפי ש"ח	% מהכנסות הקבוצה	אלפי ש"ח
12.5%	31,477	72.2%	144,299	93.4%	202,135
41.8%	105,265	-	-	-	-
42.2%	106,226	26.3%	52,444	-	-
3.5%	8,845	1.5%	2,915	6.6%	14,336
	251,813		199,658		216,471

PSE(*)
NextKraftwerke
Polenergia
אחרים

(*) חברה ממשלתית המשמשת כמנהלת רשת ההולכה (Transmission System Operator) בפולין.

8. רישיון למסחר בחשמל – (Trading License)

בחודש באוקטובר 2023 קיבלה חברת הניהול רישיון מסחר (Trading License) מרשות האנרגיה בפולין, אשר מאפשר לה לשמש כברוקר למסחר בחשמל שמוצר על ידי חברת הפרויקט, ובכך לייתר לחברת הפרויקט את הצורך בהתקשרות עם ברוקרים חיצוניים לקבוצה. החל מיום 1 באפריל 2024 החלה חברת הניהול לסחור כברוקר בבורסת החשמל ובשוק האיזון במלוא תפוקת פרויקט פוטגובו.

ביאור 13 - התקשרויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

א. התקשרויות (המשך)

9. רישיון ניהול מערכת חלוקה מקומית – (DSO)

בחודש אוגוסט 2024 הגישה הקבוצה בקשה לרשות הפולנית לרגולציית אנרגיה (URE) לקבלת רישיון ניהול מערכת חלוקה מקומית (DSO) שהתקבל ביום 18 במרץ 2025.

10. הסכמים לקיבוע מחיר החשמל (VPPA)

נכון למועד הדיווח, הקבוצה התקשרה במספר הסכמי VPPA (Virtual Power Purchase Agreements) ביחס לחלק מתפוקת החשמל, אשר למעשה מקבעים את מחירי החשמל בגין כמויות אלו. במסגרת ההתקשרויות כאמור מעמידים הצדדים ערבויות מקובלות, כמפורט בביאור 11. לפרטים נוספים, ראו ביאור 20.

11. Guarantee of Origin ("GOO")

בהתאם למדיניות הסביבתית של האיחוד האירופי, נדרשים גופים אירופאיים שונים לאישור, לפיו כמות מסוימת של חשמל שסופקה באמצעות רשת החלוקה או רשת ההולכה הופקה ממקורות אנרגיה מתחדשת. כמענה לכך, נוצרו ה-GOOs, שהינן תעודות המוענקות על ידי משרד האנרגיה, הנסחרות בבורסה בפולין ומפרטות את אופן ייצור החשמל ומאפשרות לגופים אירופאיים שונים לרכוש את התעודות האמורות כחלק מהמדיניות הסביבתית או הדרישות הרגולטוריות שלהם. נכון לשנת 2025 היקף הכנסות הקבוצה מה-GOOs אינו מהותי.

12. אסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל

בנוסף לאמור בביאור 13א(8) לעיל, זכתה משב פוטגובו במכרזים לפרויקט פוטגובו תחת אסדרה רגולטורית מכוח חוק האנרגיות המתחדשות הפולני משנת 2015 (Renewable Energy Act of 2015) (להלן: "החוק"), המבוססת על מכרזים על גובה תעריף קבוע, ומאפשרת קבלת תעריף מובטח לתקופות ארוכות (להלן: "מכרזי תעריף מובטח").

בהתאם לאסדרה הזו, הזוכים במכרז הינם אלו אשר הציעו את התעריפים הנמוכים ביותר עבור כמויות החשמל שלא עולות על ההספק המקסימלי אשר הוקצה למכרז ועל מחיר התקרה לטכנולוגיה הספציפית (Reference Price). הזוכים זכאים לקבל את התעריף אותו הגישו במכרז, צמוד למדד המחירים לצרכן בפולין, עבור הכמות אותה הגישו במכרז למשך 15 שנים ממועד ההתחשבות הראשונה בגינה (אשר נדרשת להיות בתקופה המפורטת להלן). מכרזי התעריף המובטח מוכוונים לפרויקטים אשר השלימו את שלב הפיתוח, והיתרון העיקרי של המכרזים הוא הקניית יציבות וקיבוע מחיר לפרויקטים השונים, אשר מקלים על השגת מימון חיצוני להקמת הפרויקטים.

בהתאם לתנאי המכרז, נדרש הזוכה להתחיל למכור חשמל ולדווח על כך לטובת התחשבות ראשונה לא יאוחר מ-33 חודשים ממועד המכרז ביחס לפרויקטי רוח ולפרויקטים פוטו-וולטאים. במסגרת ההגשה למכרז נדרש המציע לקבוע מועד צפוי לדיווח ראשון על מכירת חשמל לטובת ההתחשבות כאמור. אי עמידה בתנאים האמורים מובילה לביטול הזכייה, חילוט ערבות המכרז ומניעת השתתפות אותו זוכה במכרזים נוספים. יצוין כי בגין החלק המערבי והחלק המזרחי של הפרויקט עמדה החברה בתנאים כאמור. בגין החלק הדרומי, החברה החלה לדווח למכרז בחודש מאי 2024.

מתוקף החוק, הזוכה במכרזי התעריף מוכרת את האנרגיה בשוק החופשי, ומנהלת מערכת התחשבות עם חברה ממשלתית ייעודית, על בסיס מחיר השוק (Index TgeBase) בשיטת CFD (Contract for Difference), כדלקמן: במקרה שמחירי השוק בתקופת דיווח גבוהים מהתעריף המובטח, הזוכה תשלם את מכפלת ההפרשים בין מחירי השוק והתעריף המובטח בכמויות שדווחו בתום כל שלוש שנים (למעט בתקופת הדיווח הראשונה המסתיימת בסוף דצמבר 2025, אשר בה ההפרש החיובי, ככל שנוצר, ישולם בתום תקופת המכרז לאחר 15 שנים והכל בכפוף לתנאי המכרז); במקרה שמחירי השוק בתקופת דיווח נמוכים מהתעריף המובטח, הזוכה זכאית לתשלום חודשי בגובה מכפלת ההפרשים בין מחירי השוק והתעריף המובטח והכמויות שדווחו (התשלום האמור עשוי להתבצע באמצעות קיזוז מול התחייבויות קיימות כלפי החברה הממשלתית הייעודית בגין תקופות עבר בהן מחיר השוק היה גבוה מהתעריף המובטח).

ביאור 13 - התקשרויות, ערבויות ושעבודים (המשך)

א. התקשרויות (המשך)

12. אסדרה רגולטורית לקיבוע מחיר החשמל (המשך)

לאחר מועד תחילת הדיווח של הזוכה בהתאם לתנאי המכרז, הזוכה נדרש לדווח לחברה הממשלתית הייעודית כאמור על לפחות 85% מהכמות שהציע במסגרת המכרז בכל תקופה בת שלוש שנים במסגרתו. אי עמידה בתנאי זה תחייב בקנס אשר מחושב כמחצית מהתעריף המובטח עבור כל מגה-וואט שעה שלא דווח למכרזי התעריף בתקופת 3 השנים האמורה (בגין החלק המזרחי והמערבי של פרויקט פוטגובו תקופת ההתחשבות הראשונה הינה מ-2022 עד 2025, ואילו בגין החלק הדרומי של הפרויקט תקופת ההתחשבות הראשונה צפויה להיות מ-2024 ועד 2027). אי עמידה בתנאי זה תחויב בקנס אשר מחושב כמחצית מהתעריף המובטח עבור כל מגה וואט שעה שלא דווח בתקופת 3 השנים האמורה.

תחת האסדרה הזו, ביום 11 ביולי 2025 זכתה משב חמה במכרז לתעריף מובטח לייצור חשמל בפרויקט פוטגובו PV בהספק של 81.7 מגה וואט.

חלוקת התחייבות היקפי הייצור (במגה-וואט שעה) הינה לינארית על פני תקופת ההפעלה של 15 השנים, החל משנת 2027. משב חמה רשאית לעדכן באופן חד פעמי טרם המועד האחרון לדיווח ראשוני למכרז את פריסת ההספקים לאורך תקופת הזכאות, לרבות בדרך של פריסה לא לינארית.

תחת האסדרה הזו זכתה משב פוטגובו ומשב חמה בתעריפים קבועים צמודי מדד לתקופה של 15 שנים כמפורט להלן:

מועד סיום תעריף מובטח	המועד האחרון הסטטוטורי- לדיווח לראשונה בהתאם לתנאי המכרז	מועד המכרז	תעריף מובטח ל-MWh (זלוטי)		התחייבות היקף ייצור כוללת לתקופת המכרז (MWh)	הספק זוכה (MW)	חלקו של הפרויקט בו זכתה משב פוטגובו במכרז
			נכון ל- 31 בדצמבר 2025 (מוצמד)	במועד הזכייה (ללא הצמדה)			
חודש מרץ 2037	5 באוגוסט 2022	5 בנובמבר 2018	301.21	194.95	3,525,000	118.25	החלק המערבי
חודש מרץ 2037	5 באוגוסט 2022	5 בנובמבר 2018	285.74	184.95	2,330,000	101.25	החלק המזרחי
חודש מאי 2039	24 באוגוסט 2024	26 בנובמבר 2020	322.5	216.95	900,000	37.4	החלק הדרומי
חודש אפריל 2042	9 באפריל 2028	11 ביולי 2025	329.19	317.75	636,000	81.7	פוטגובו PV

עד לתום שנת 2025, דיווחה משב פוטגובו למכרז כ- 177 ג'יגה וואט שעה בגין פוטגובו מזרח, וכ- 644 ג'יגה וואט שעה בגין פוטגובו מערב וכ- 84 ג'יגה וואט שעה בגין פוטגובו דרום. לפרטים נוספים אודות התחייבות לאסדרה רגולטורית ראה גם באור 20 ו'5).

ב. ערבויות

לפירוט בדבר ערבויות הקבוצה, ראו ביאור 11.ג.

ג. שעבודים

להבטחת פירעון ההלוואה תחת ההסכם המתואר בביאור 11,ג, שיעבדה משב פוטגובו, בין היתר, בשעבוד קבוע ראשון בדרגה, את כל הזכויות והנכסים הקשורים לפרויקט פוטגובו ופוטגובו PV (לרבות זכויותיה במתקני הפרויקט ובטורבינות, הסכמי הפרויקט, פוליסות הביטוח וחשבונות הפרויקט והרזרבה), לרבות שעבוד כל הון המניות של משב פוטגובו ומשב חמה כפי שפורט בהסכמים.

ביאורים לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025

ביאור 14 – הכנסות אחרות והוצאות אחזקת מערכות

א. הכנסות אחרות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
3,294	2,915	4,488
4,498	-	9,641
-	-	3,447
914	-	509
<u>8,706</u>	<u>2,915</u>	<u>18,085</u>

GOO's
פיצוי ביטוח
הכנסה ממנהל הרשת
אחרות

ב. הוצאות אחזקת מערכות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
28,141	25,806	33,136
1,861	2,233	2,773
5,993	8,800	6,411
1,973	2,734	4,362
<u>37,968</u>	<u>39,573</u>	<u>46,682</u>

שכר וקבלני משנה
ביטוח מערכות
מיסים ואגרות
אחרות

ביאור 15 - הנהלה וכלליות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
14,609	17,647	22,349
2,219	877	1,890
<u>16,828</u>	<u>18,524</u>	<u>24,239</u>

שכר וקבלני משנה
אחרות

ביאור 16 - פחת והפחתות

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
50,164	52,316	52,643
3,892	4,859	5,623
-	(*) 2,757	-
<u>54,056</u>	<u>59,932</u>	<u>58,266</u>

הוצאות פחת בגין רכוש קבוע
הוצאות פחת בגין נכס זכות שימוש
הוצאה בגין נזקי טבע

(*) במהלך חודש נובמבר 2024 אחת הטורבינות ניזוקה מפגיעת ברק והושבתה מפעילות. החברה פעלה לתיקונה ולקבלת שיפוי ממבטחיה בגין עלות התיקון ואובדן ההכנסות. החברה השלימה את תיקון הטורבינה והיא שבה לפעול במהלך הרבעון השני של 2025. בתוך כך קיבלה החברה שיפוי ממבטחיה בגין עלויות התיקון בגובה של כ-10 מיליון ש"ח אשר נרשמו תחת סעיף הכנסות אחרות במהלך שנת 2025.

ביאור 17 - הכנסות והוצאות מימון

א. הוצאות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
71,921	73,513	69,927	ריבית ועמלות בנק
12,739	-	9,307	הפרשי שער
4,897	5,914	6,496	ריבית בגין התחייבות לחכירות
638	739	749	הוצאות מימון בגין הפרשה לפירוק ופינוי
1,038	2,193	2,785	הוצאות מימון בגין התחייבות לאסדרה רגולטורית
82	1,316	83	הוצאות מימון אחרות
91,315	83,675	89,347	

ב. הכנסות מימון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
12,687	12,194	15,913	הכנסות ריבית ושינוי בשווי הוגן של מכשירים פיננסיים
-	-	6,347	רווח בגין שינוי תנאי הלוואה
-	130	-	הפרשי שער
12,687	12,324	22,260	

ביאור 18 - רווח (הפסד) למניה

להלן נתוני רווח (הפסד) לשנה המיוחס לבעלים של החברה ומספר המניות שהובאו בחשבון לצורך חישוב הרווח (הפסד) המיוחס לבעלי המניות של החברה:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
297,617	82,409	(19,554)	רווח (הפסד) ששימש לצורך חישוב הרווח (הפסד) הבסיסי למניה (אלפי ש"ח)
60,587,228	65,017,310	65,017,310	הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות ששימש לצורך חישוב רווח (הפסד) בסיסי למניה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
297,617	82,409	(19,554)	רווח (הפסד) ששימש לצורך חישוב הרווח (הפסד) המדולל (*)
60,590,529	65,017,310	65,017,310	

(*) ביום 31 בדצמבר 2025, 5,986 אלפי כתבי אופציה (2024: 5,836 אלפי כתבי אופציה), לא נכללו בחישוב הממוצע המשוקלל של מספר המניות הרגילות (מדולל), מאחר והשפעתם אנטי-מדללת.

ביאור 19 - מיסים על ההכנסה

- א.** שיעור המס החל על חברות הקבוצה בשנים 2023-2025 הינו:
- בישראל - 23%
 - בלוקסמבורג - 17% (החברה בלוקסמבורג פורקה בנובמבר 2025).
 - בפולין - 19%
 - בקפריסין - 12.5%

ב. שומות סופיות

לחברה טרם הופקו שומות סופיות על ידי שלטונות מס הכנסה מאז הקמתה. להלן שומות המס הסופיות לחברות הקבוצה:

שומה סופית	מיקום עיקרי	שם התאגיד
2018	לוקסמבורג	Mashav Energia SARL
2019	פולין	Mashav Management sp. Z. o. o
-	פולין	Mashav Hama sp. Z. o. o.
2018	קפריסין	Mashav Last Mile Wind Limited
2019	פולין	Potegowo Mashav sp. Z. o. o
-	פולין	Mashav Yesodot sp. Z. o. o
-	פולין	Mashav Reut sp. Z. o. o

יתרת ההפסדים להעברה מעסק ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 כ- 5,914 אלפי ש"ח ו- 24,032 אלפי ש"ח, בהתאמה.

הרכב המיסים הנדחים:

31 בדצמבר 2025	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025		31 בדצמבר 2024
	שינוי בקרנות הון	תנועה שהוכרה ברווח או הפסד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
1,496	(74)	2,164	(594)
1,961	(223)	6,706	(4,522)
(1,348)	(2)	182	(1,528)
1,320	138	(3,469)	4,651
(6,096)	26	(300)	(5,822)
782	124	(3,899)	4,557
(1,885)	(11)	1,384	(3,258)

מיסים נדחים בגין:
 רכוש קבוע
 נכסים והתחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד התחייבות בגין חכירה זכאים אחרים התחייבויות אחרות לזמן ארוך הפסדים להעברה

סה"כ

31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024		31 בדצמבר 2023
	שינוי בקרנות הון	תנועה שהוכרה ברווח או הפסד	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
(594)	(45)	9,470	(10,019)
(4,522)	316	(15,561)	10,723
3,123	(243)	3,096	270
(5,822)	233	(524)	(5,531)
4,557	(153)	(3,161)	7,871
(3,258)	108	(6,680)	3,314

מיסים נדחים בגין:
 רכוש קבוע
 נכסים והתחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד זכאים אחרים התחייבויות אחרות לזמן ארוך הפסדים להעברה

סה"כ

ביאור 19 - מיסים על ההכנסה (המשך)

ג. מיסים על ההכנסה בדוח רווח והפסד

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
-	945	4,157	הוצאות מיסים שוטפים
71,329	6,680	(1,414)	הוצאות (הכנסות) מיסים נדחים
<u>71,329</u>	<u>7,625</u>	<u>2,743</u>	

ד. התאמה בין המס התיאורטי על הרווח לפני מיסים על הכנסה לבין הוצאות המיסים

להלן התאמה בין סכום המס התיאורטי לבין סכום המיסים על ההכנסה שהוכר ברווח או הפסד:

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר			
2023	2024	2025	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
368,946	90,034	(16,811)	רווח (הפסד) לשנה לפני מיסים על ההכנסה
23%	23%	23%	שיעור מס חברות שחל על החברה
<u>84,858</u>	<u>20,708</u>	<u>(3,867)</u>	המס התיאורטי
תוספת (חיסכון) במס בגין:			
(14,757)	(3,601)	26	שיעור מס שונה בחברות מוחזקות
-	(9,482)	-	הפרשים זמניים משנים קודמות בגינם נוצרו מיסים נדחים השנה
1,228	-	6,584	הפרשים זמניים בגינם לא נוצרו מיסים נדחים
<u>71,329</u>	<u>7,625</u>	<u>2,743</u>	סה"כ הוצאות (הטבת מס)

ה. הכרה בעלויות אשראי לצרכי מס בפרויקט תשתית ציבורית

נכון למועד הדוחות, בהתאם לחוק הפולני חברה יכולה להכיר לצרכי מס הוצאות ריבית עד לגובה של 30% ה-EBITDA שלה בתוספת 3 מיליון זלוטי לשנה. בהתאם לדירקטיבה האירופאית, פרויקטים המוגדרים כפרוייקט תשתית ציבורית לטווח ארוך זכאים להכיר במלוא הוצאות הריבית לצרכי מס. החל משנת 2021 משב פוטגובו תבעה לצרכי מס את מלוא הוצאות הריבית בגין ההלוואת שנטלה לטובת הקמת הפרוייקט, וזאת בהתבסס על פסק דין של בית המשפט לעניינים מנהליים במחוז שניתן לזכותה, וזאת כנגד התנגדותה של רשות המיסים להעניק רולינג תואם. ערעור רשויות המס בפולין כנגד ההחלטה לבית המשפט העליון לעניינים מנהליים נדחה.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים

א. כללי

הקבוצה חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון אשראי
- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בביאור זה ניתן מידע כמותי ואיכותי בדבר החשיפה של הקבוצה לכל אחד מהסיכונים שלעיל, מטרות הקבוצה, מדיניות ותהליכים לגבי מדידה וניהול של הסיכון. בכדי להתמודד עם סיכונים אלו וכמפורט להלן, בין היתר, מתקשרת הקבוצה בעסקאות עם מכשירים פיננסיים נגזרים.

להלן הרכב הנגזרים ושוויים:

ליים 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

נגזרים המוצגים במסגרת נכסים שוטפים

21,076	6,396	חוזי החלפת ריבית (SWAP)
21,076	6,396	סה"כ

נגזרים המוצגים במסגרת נכסים בלתי שוטפים

48,318	23,815	חוזי החלפת ריבית (SWAP)
48,318	23,815	סה"כ

נגזרים המוצגים במסגרת התחייבויות שוטפות

20,096	26,111	כתבי אופציות
23,566	30,542	חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)
43,662	56,653	סה"כ

נגזרים המוצגים במסגרת התחייבויות בלתי שוטפות

21,873	9,993	חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)
21,873	9,993	סה"כ

ב. המסגרת לניהול סיכונים

האחריות המקיפה לבסס את מסגרת ניהול הסיכונים של הקבוצה ולפקח עליה מצויה בידי הדירקטוריון.

מדיניות ניהול הסיכונים של הקבוצה גובשה בכדי לזהות ולנתח את הסיכונים העומדים בפני הקבוצה, לקבוע הגבלות הולמות לסיכונים ובקורות ולפקח על הסיכונים והעמידה בהגבלות. המדיניות והשיטות לניהול הסיכונים נסקרות באופן שוטף בכדי לשקף שינויים בתנאי השוק ובפעילות הקבוצה.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. סיכון אשראי

סיכון אשראי הוא הסיכון להפסד כספי שיגרם לקבוצה אם לקוח או צד שכנגד לחוזה פיננסי לא יעמוד בהתחייבויותיו החוזיות, והוא נובע בעיקרו מחובות לקוחות וחייבים אחרים. הערך בספרים של הנכסים הפיננסיים ונכסי החוזה מייצגים את החשיפה המרבית לסיכון האשראי של הקבוצה.

להערכת הנהלת החברה סיכון האשראי למועד הדוח הינו נמוך, מהטעמים הבאים:

- (1) פעילותה העסקית של הקבוצה כיום מרוכזת בפולין, שהינה מדינה בעלת דירוג אשראי גבוה (A-) למועד הדוח.
- (2) עיקר הכנסותיה של הקבוצה ממכירת חשמל מתבצעות בבורסת החשמל המקומית החל מאפריל 2024 כמפורט בביאור 13. תשלומים מצדדים אלו משולמים לקבוצה באופן שוטף. ככלל, הקבוצה פועלת להתקשר עם חברות בעלות חוסן פיננסי יציב וסיכון אשראי נמוך.
- (3) הקבוצה מחזיקה במזומנים ובשווי מזומנים בבנקים ובמוסדות פיננסיים שלהערכת הנהלת החברה הינם בעלי איתנות פיננסית גבוהה.
- (4) הצדדים שכנגד לנגזרים שמחזיקה החברה הינם בנקים, מוסדות פיננסיים, וברוקרים פרטיים המתמחים במסחר באנרגיה. להערכת החברה לנגזרים חשיפה נמוכה לסיכון אשראי, מאחר ולהערכתה הצדדים שכנגד הינם בעלי איתנות פיננסית גבוהה.

ירידת הערך של מזומנים ושווי מזומנים נמדדת על בסיס ההפסד הצפוי. להערכת הקבוצה, למזומנים ושווי מזומנים חשיפה נמוכה לסיכון אשראי, בהתבסס על דירוג האשראי של הצדדים הנגדיים. הקבוצה מודדת את ההפרשה להפסדי אשראי בגין לקוחות לפי ההסתברות לחדלות פרעון לכל אורך חיי המכשיר. הואיל ולקוחות החברה, כאמור לעיל, הינם גופים בעלי איתנות פיננסית וחלקם אף גופים ממשלתיים, ההסתברות לחדלות פרעון נמוכה והחברה צופה כי הפסדי האשראי בגינם הינם זניחים.

ד. סיכון נזילות

סיכון הנזילות הוא הסיכון שהקבוצה תתקשה לעמוד במחויבויות הקשורות בהתחייבויות הפיננסיות המסולקות על ידי מסירת מזומן או נכס כספי אחר. הקבוצה פועלת להבטיח, ככל שניתן, את מידת הנזילות המספקת בכדי לעמוד בהתחייבויותיה במועדן, בתנאים רגילים ובתנאי לחץ, מבלי שייגרמו לקבוצה הפסדים בלתי רצויים או פגיעה במוניטין.

עודפי המזומנים המוחזקים על ידי חברות הקבוצה, אשר אינם נדרשים למימון הפעילות השוטפת, מושקעים באפיקי השקעה נושאי ריבית כגון: פיקדונות לזמן קצר או אגרות חוב. אפיקי השקעה אלו נבחרים על ידי הנהלת החברות בהתאם לתחזיות עתידיות לגבי צורכי המזומנים של חברות הקבוצה לצורך עמידה בהתחייבויותיהן ובהתאם למדיניות ההשקעה המוסכמת עם המממנים של פרויקט פוטגובו.

תחזית תזרימי המזומנים נקבעת הן ברמת הישויות השונות בקבוצה והן ברמת המאוחד. החברה בוחנת תחזיות שוטפות של דרישות הנזילות שלה כדי לוודא שקיימים די מזומנים לצרכיה התפעוליים כך שהחברה לא תחרוג ממסגרות האשראי שנקבעו לה ומאמות המידה הפיננסיות בהן היא מחויבת לעמוד (אם קיימות לאותה חברה בקבוצה). תחזיות אלו מביאות בחשבון גורמים כגון תוכנית החברה להשתמש בחוב לצורך מימון פעילותה, עמידה באמות מידה פיננסיות מחייבות, עמידה במטרות של יחסי נזילות מסוימים, וכן עמידה בדרישות חיצוניות כגון חוקים או רגולציה.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. סיכון נזילות (המשך)

להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, חוזי אקדמה על מחירי חשמל וחוזי החלפת ריבית בסכומים בלתי מהוונים וזאת בהתבסס על השערים העתידיים החזויים למועד הדיווח, כולל אומדן תשלומי ריבית:

ליום 31 בדצמבר 2025					
הערך בספרים אלפי ש"ח	תזרים מזומנים חוזי אלפי ש"ח	עד 12 חודשים אלפי ש"ח	1-2 שנים אלפי ש"ח	2-5 שנים אלפי ש"ח	מעל חמש שנים אלפי ש"ח
755,604	1,178,029	111,523	89,988	255,574	720,944
168,813	223,700	18,632	26,625	82,044	96,399
24,088	24,088	24,088	-	-	-
36,323	95,277	-	-	-	95,277
129,605	228,822	12,562	12,085	35,787	168,389
1,114,433	1,749,916	166,805	128,698	373,405	1,081,009
30,211	32,517	10,462	7,245	14,810	-
30,211	32,517	10,462	7,245	14,810	-
40,535	42,013	31,340	10,673	-	-

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים
 הלוואות מתאגידים בנקאיים (*)
 התחייבות לאג"ח
 ספקים וזכאים אחרים
 התחייבות בגין אסדרה רגולטורית
 התחייבויות בגין חכירה

נכסים פיננסיים – מכשירים נגזרים
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)
 סה"כ

התחייבויות פיננסיות – מכשירים נגזרים
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

ליום 31 בדצמבר 2024					
הערך בספרים אלפי ש"ח	תזרים מזומנים חוזי אלפי ש"ח	עד 12 חודשים אלפי ש"ח	1-2 שנים אלפי ש"ח	2-5 שנים אלפי ש"ח	מעל חמש שנים אלפי ש"ח
782,294	1,263,956	110,858	109,771	317,487	725,840
18,974	18,974	18,974	-	-	-
28,013	80,775	-	-	-	80,775
92,954	156,099	9,349	9,246	26,675	110,829
922,235	1,519,804	139,181	119,017	344,162	917,444
69,394	78,230	21,792	29,536	26,902	-
45,439	48,279	24,523	23,756	-	-

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים
 הלוואות מתאגידים בנקאיים (*)
 ספקים וזכאים אחרים
 התחייבות בגין אסדרה רגולטורית
 התחייבויות בגין חכירה

נכסים פיננסיים – מכשירים נגזרים
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)
התחייבויות פיננסיות – מכשירים נגזרים
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

(*) לא כולל את תחזית פירעונות מנגנון ה Cash Sweep כמפורט בביאור 11.

ה. סיכונים שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינוי במחירי שוק אליהם חשופה הקבוצה, כגון שיעור ריבית, שערי חליפין, מחירי החשמל ומדד המחירים לצרכן, ישפיעו על הכנסות הקבוצה או על ערך החזקותיה במכשירים פיננסיים. במהלך העסקים הרגיל הקבוצה קונה ומוכרת נגזרים לצורך ניהול סיכונים שוק.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(1) מטבע חוץ

סיכון מטבע – עסקאות במטבע חוץ

חשיפת הקבוצה לסיכון מדד ומטבע חוץ למעט בגין מכשירים פיננסיים נגזרים (ראה להלן) הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025

זלוטי	אירו	שקלים	אחר	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
122,183	2,662	14,058	-	138,903
3,169	-	-	-	3,169
40,168	-	261	780	41,209
115,981	-	-	-	115,981
3,361	-	-	-	3,361
(73,128)	-	(9,335)	-	(82,463)
(14,659)	(130)	(22)	-	(14,811)
(7,202)	(39)	(2,036)	-	(9,277)
(12,637)	-	-	-	(12,637)
(36,323)	-	-	-	(36,323)
(682,476)	-	-	-	(682,476)
-	-	(159,478)	-	(159,478)
(116,968)	-	-	-	(116,968)
(658,531)	2,493	(156,552)	780	(811,810)

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות:

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים ופקדונות לזמן קצר
לקוחות
חייבים ויתרות חובה

נכסים שאינם שוטפים:

פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך
חייבים אחרים לזמן ארוך

התחייבויות שוטפות:

חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
והתחייבות בגין אג"ח
ספקים
זכאים אחרים
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות(*)

התחייבויות שאינן שוטפות:

התחייבויות אחרות לזמן ארוך
הלוואות מתאגידים בנקאיים
אג"ח

התחייבויות בגין חכירות (*)

סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין נכסים
פיננסיים והתחייבויות פיננסיות

ליום 31 בדצמבר 2024

זלוטי	אירו	שקלים	אחר	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
65,617	4,175	42,898	3	112,693
10,209	-	-	-	10,209
3,231	-	-	-	3,231
7,719	-	239	-	7,958
151,756	15	-	-	151,771
(61,111)	-	-	-	(61,111)
(11,576)	-	(38)	-	(11,614)
(5,269)	(31)	(2,060)	-	(7,360)
(9,349)	-	-	-	(9,349)
(28,015)	-	-	-	(28,015)
(721,183)	-	-	-	(721,183)
(83,605)	-	-	-	(83,605)
(681,576)	4,159	41,039	3	(636,375)

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות:

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים ופקדונות לזמן קצר
פקדון לזמן קצר
לקוחות
חייבים ויתרות חובה

נכסים שאינם שוטפים:

פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך

התחייבויות שוטפות:

חלויות שוטפות בגין הלוואות מתאגידים בנקאיים
ספקים
זכאים אחרים
חלויות שוטפות של התחייבויות בגין חכירות(*)

התחייבויות שאינן שוטפות:

התחייבויות אחרות לזמן ארוך
הלוואות מתאגידים בנקאיים
התחייבויות בגין חכירות (*)

סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין נכסים
פיננסיים והתחייבויות פיננסיות

(*) ההתחייבות צמודה למדד המחירים לצרכן בפולין.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(1) מטבע חוץ (המשך)

ניתוחי רגישות

היות שבשנת 2025 ו-2024 יתרות המטבע חוץ המהותיות הן השקל, נעשה ניתוח רגישות אל מול השקל (לפני מס).

ליום 31 בדצמבר 2025			
ירידה		עליה	
הון	רווח והפסד	הון	רווח והפסד
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

7,828	7,828	(7,828)	(7,828)
-------	-------	---------	---------

שינוי בשער החליפין של:
שקל ב- 5%

ליום 31 בדצמבר 2024			
ירידה		עליה	
הון	רווח והפסד	הון	רווח והפסד
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

(2,051)	(2,051)	2,051	2,051
---------	---------	-------	-------

שינוי בשער החליפין של:
שקל ב- 5%

ביאור 20 – מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(2) סיכון שיעורי ריבית

סיכון שערי ריבית

הקבוצה חשופה לסיכון תזרים בשל מכשירי חוב נושאי ריבית משתנה.

באוגוסט 2019 וביוני 2021 התקשרה הקבוצה בהסכמים, שמועד כניסתם לתוקף הינו באפריל 2020 ובספטמבר 2021, בעסקאות החלפת ריבית (IRS) שבהן ריבית ה- Wibor ל- 6 חודשים הוחלפה בריביות קבועות בשיעור של כ- 2% בגין כ- 70% מתשלומי הריבית הצפויים בגין הסכמי ההלוואה עד לחודש אפריל 2030 למרות שההסכמים לעיל לא מספקים ריבית קבועה למלוא סכום ההלוואה, להערכת החברה הם מאפשרים הפחתה משמעותית של סיכון שיעורי הריבית.

(א) סוג ריבית

להלן פירוט בדבר סוג הריבית של המכשירים הפיננסיים נושאי הריבית של הקבוצה לתום תקופת הדיווח, בהתאם לדיווחים להנהלת הקבוצה. למעט מכשירים פיננסיים נגזרים (ראה להלן):

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

מכשירים בריבית קבועה ללא הצמדה למדד

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
161,980	123,909
-	(168,813)
161,980	(44,904)

נכסים פיננסיים
התחייבויות פיננסיות

ליום 31 בדצמבר	
2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

מכשירים בריבית משתנה

(782,294)	(755,604)
-----------	-----------

התחייבויות פיננסיות

להלן פירוט בדבר חשיפת הקבוצה לסיכון ריבית בגין מכשירים פיננסיים נגזרים:

ליום 31 בדצמבר 2025				
שוי הוגן	סכום הקרן	מועד פקיעה	שיעור ריבית לשלם	שיעור ריבית לקבל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח			

30,211 565,009 2029-2030 2.06%-1.98% WIBOR 6 M חוזי החלפת ריבית (SWAPs)

ליום 31 בדצמבר 2024				
שוי הוגן	סכום הקרן	מועד פקיעה	שיעור ריבית לשלם	שיעור ריבית לקבל
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח			

69,394 581,944 2029-2030 2.06%-1.98% WIBOR 6 M חוזי החלפת ריבית (SWAPs)

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(2) סיכון שיעורי ריבית (המשך)

(ב) ניתוח רגישות תזרים מזומנים לגבי מכשירים בריבית משתנה

תוספת או הקטנה של 1% בשיעורי הריבית בתום תקופת הדיווח, הייתה מגדילה (או מקטינה, לפי העניין) את ההון ואת הרווח והפסד בסכומים המוצגים להלן (לפני מס). ניתוח זה נעשה בהנחה שיתר המשתנים, ובמיוחד שערי מטבע חוץ, נשארו קבועים. הניתוח לגבי שנת 2024 נעשה בהתאם לאותו בסיס.

ליום 31 בדצמבר 2025					
קיטון בריבית			גידול בריבית		
הון	רווח והפסד	הערה	הון	רווח והפסד	הערה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
7,235	7,235	(2)	(7,235)	(7,235)	(1)
(5,065)	(5,065)		5,065	5,065	
<u>2,170</u>	<u>2,170</u>		<u>(2,170)</u>	<u>(2,170)</u>	

מכשירים בריבית משתנה
חוזי החלפת ריבית רגישות תזרים המזומנים (נטו)

ליום 31 בדצמבר 2024					
קיטון בריבית			גידול בריבית		
הון	רווח והפסד	הערה	הון	רווח והפסד	הערה
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
7,823	7,823	(2)	(7,823)	(7,823)	(1)
(5,476)	(5,476)		5,476	5,476	
<u>2,347</u>	<u>2,347</u>		<u>(2,347)</u>	<u>(2,347)</u>	

מכשירים בריבית משתנה
חוזי החלפת ריבית רגישות תזרים המזומנים (נטו)

- (1) השינוי ברווח מגידול בשיעורי ריבית נובע בעיקר מהוצאות ריבית גבוהות יותר בגין אשראי בריבית משתנה.
 (2) השינוי ברווח מקיטון בשיעורי ריבית נובע בעיקר מהוצאות ריבית נמוכות יותר על אשראי בריבית משתנה.

(3) סיכוני מחירי החשמל

פעילות הקבוצה חשופה לשינויים במחירי חשמל בפולין. מחירי החשמל בפולין נקבעים על בסיס מסחר בבורסה לחשמל, ומושפעים מפרמטרים רבים, כגון: מחירי דלקים, שע"ח, ריבית, עלות הפליטות, עוצמת הרוחות, וכן מהביקוש וההיצע לחשמל בפולין. הכנסות החברה ממכירת החשמל בפולין מבוססות על מחירי החשמל בבורסת החשמל, ומשכך, ירידות במחירי החשמל עלולות להשפיע על הכנסות החברה ורווחיותה.

בנוסף, לחברה עשויה להיות חשיפה במסגרת עסקאות גידור לקיבוע מחיר החשמל (VPPA), כמפורט בביאור 13, במסגרתן היא מחויבת לסילוק במזומן של פערי מחירים ביחס למינימום הספק מיוצר, ככל ומסיבה כלשהי חשמל כאמור לא ייוצר במתקניה, והחברה תידרש בכל מקרה להשלים את ההפרש.

סיכון מחירי החשמל – ניתוח רגישות

ניתוח הרגישות שלהלן מציג את ההשפעה של שינוי במחירי החשמל על השווי ההוגן של עסקאות הגידור לקיבוע מחירי חשמל (VPPA) המוחזקות על ידי הקבוצה, בהנחה שכל יתר המשתנים נותרו ללא שינוי. הניתוח לגבי שנת 2024 נעשה לפי אותו בסיס.

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. סיכוני שוק (המשך)

(3) סיכוני מחירי החשמל (המשך)

שינוי במחירי החשמל היה מגדיל (מקטין) את הרווח וההפסד ואת ההון בסכומים הבאים (לפני מס) (*):

ליום 31 בדצמבר				באלפי ש"ח
2024		2025		
הון	רווח והפסד	הון	רווח והפסד	
(9,387)	(9,387)	(7,294)	(7,294)	עליה של 5%
9,387	9,387	7,294	7,294	ירידה של 5%

(*) ללא השפעה של הסכמים לקיבוע מחירי החשמל, ראה ביאור 13א(10).

ו. שווי הוגן

(1) היררכיית שווי הוגן של מכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן

הטבלה להלן מציגה את המכשירים הפיננסיים הנמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי, תוך שימוש בשיטת הערכה בהתאם לרמות השווי ההוגן. (להגדרת הרמות בהיררכיה ראה ביאור 3, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית).

ליום 31 בדצמבר 2025			
רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
61,377	-	-	61,377
138,536	-	-	138,536
-	30,211	-	30,211
199,913	30,211	-	230,124
26,111	-	-	26,111
-	-	40,535	40,535
-	-	40,535	66,646

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 השקעה בניירות ערך סחירים
 אגרות חוב ממשלתיות סחירות (*)
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)

התחייבויות פיננסיות:
 כתבי אופציה
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

ליום 31 בדצמבר 2024			
רמה 1	רמה 2	רמה 3	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
102,804	-	-	102,804
-	69,394	-	69,394
102,804	69,394	-	172,198
20,096	-	-	20,096
-	-	45,439	45,439
-	-	45,439	65,535

נכסים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד:
 אגרות חוב ממשלתיות סחירות
 חוזי החלפת ריבית (SWAP)

התחייבויות פיננסיות:
 כתבי אופציה
 חוזי אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

(*) כולל יתרה של כ-44,390 אלפי ש"ח בגין ה-DSRA

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

1. שווי הוגן (המשך)

(2) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 1

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	מכשיר פיננסי
ציטוטים יומיים של שווי ההוגן של האג"ח	השווי ההוגן נאמד על בסיס ציטוטים יומיים של האג"ח הממשלתי.	אגרות ממשלתיות סחירות
ציטוטים יומיים של שווי ההוגן של כתבי האופציה	השווי ההוגן נאמד על בסיס ציטוטים יומיים של כתבי האופציה	כתבי אופציה
ציטוטים יומיים של שווי ההוגן ניירות הערך	השווי ההוגן נאמד על בסיס ציטוטים יומיים של ניירות הערך	השקעה בניירות ערך סחירים

(3) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 2

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	מכשיר פיננסי
סיכון אשראי	השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקות היוון תזרימי מזומנים עתידיים, לאורך תקופת החוזה ותוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכונים האשראי של הצדדים.	חוזה החלפת ריבית (Swap)

(4) נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 3

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	מכשיר פיננסי
ציטוטי מחיר החשמל על בסיס חודשי	השווי ההוגן נאמד תוך שימוש בטכניקות היוון תזרימי מזומנים עתידיים, לאורך תקופת החוזה ותוך שימוש בריביות שוק מתאימות למכשירים דומים, כולל ההתאמות הנדרשות בגין סיכונים האשראי של הצדדים.	חוזה אקדמה על מחירי חשמל (CFD)

הטבלה להלן מציגה התאמה בין יתרת פתיחה לבין יתרת סגירה בהתייחס למכשירים פיננסיים הנמדדים בשווי הוגן ברמה 2 ו-3 בהיררכיית השווי ההוגן:

התחייבויות פיננסיות – מכשירים נגזרים: חוזה אקדמה על מחיר החשמל (CFD)

2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
125,594	45,439
(20,409)	(12,512)
(58,566)	7,557
(1,180)	51
45,439	40,535

חוזה אקדמה על מחירי חשמל (CFD):

יתרה ליום 1 בינואר
תשלומים בגין חוזה אקדמה על מחירי חשמל (CFD)
שערוך חוזה אקדמה על מחירי חשמל (CFD)
השפעת שער חליפין
יתרה ליום 31 בדצמבר

נכסים פיננסיים – מכשירים נגזרים: חוזה החלפת ריבית (SWAP)

2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
69,734	69,394
(23,502)	(23,893)
25,844	(16,513)
(2,682)	1,223
69,394	30,211

חוזה החלפת ריבית (SWAP):

יתרה ליום 1 בינואר
תקבולים בגין חוזה החלפת ריבית (SWAP)
שערוך חוזה החלפת ריבית (SWAP)
השפעת שער חליפין
יתרה ליום 31 בדצמבר

ביאור 20 - מכשירים פיננסיים (המשך)

1. שווי הוגן (המשך)

(5) מכשירים פיננסיים שאינם מוצגים בדוחות הכספיים בשווי הוגן

השווי ההוגן של התחייבות בגין אסדרה רגולטורית ליום 31 בדצמבר 2025 הינו 47,673 אלפי שקלים לפי ריבית Wibor פלוס 2.5% לעומת ערך בספרים של 36,323 אלפי שקלים. השווי ההוגן של התחייבות בגין אסדרה רגולטורית ליום 31 בדצמבר 2024 הינו 30,265 אלפי שקלים לפי ריבית Wibor פלוס 2.5% לעומת ערך בספרים של 28,015 אלפי שקלים.

השווי ההוגן נמדד תוך שימוש בטכניקת היוון תזרימי מזומנים עתידיים המהוונים לפי שיעור ריבית השוק למועד המדידה.

השווי ההוגן של האג"ח ליום 31 בדצמבר 2025 הינו 179,265 אלפי ש"ח לעומת ערך בספרים של 168,813 אלפי ש"ח. השווי ההוגן של האג"ח נמדד לפי ציטוטי שוק. הערך בספרים של יתר הנכסים והתחייבויות הפיננסיות תואם או קרוב לשווים ההוגן.

ביאור 21 - בעלי עניין וצדדים קשורים

א. התקשרויות עם בעלי עניין ובעלי שליטה

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, ביחס לכל עסקה עם בעלות השליטה בחברה או עסקאות שלבעלות השליטה בחברה יש עניין אישי באישורן, שהחברה התקשרה בהן נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, או שהינן בתוקף נכון למועד אישור הדוחות הכספיים:

(1) הסכם שירותי ניהול

ביום 20 בספטמבר 2022 התקשרה החברה עם תשתיות ישראל ניהול 3 בע"מ, חברה פרטית המוחזקת בידי בעלי המניות המחזיקים בשותף הכללי של קרן תש"י 3, בשיעורים זהים (להלן בסעיף זה: "חברת הניהול") בהסכם שירותי ניהול, אשר יכללו העמדת ארבעה דירקטורים שעל זהותם יחליטו השותף הכללי של קרן תש"י 3 ו-4, לפי העניין, כאשר כל עוד תאגידים בשליטת מר ירון קסטנבאום (לבד או עם אחרים) (להלן "ירון") יחזיקו למעלה מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה, אחד הדירקטורים יהיה ירון. כן תספק חברת הניהול באמצעות עובדי תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ או מי מטעמם סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים, סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית של החברה וסיוע בגיוסי הון וחוב (להלן בסעיף זה: "שירותי הניהול" ו-"ההסכם", לפי העניין).

בתמורה לשירותי הניהול תשלם החברה לחברת הניהול סך קבוע של 3,000 אלפי ש"ח לשנה (צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוגוסט 2022, אך לא נמוך ממנו), בתוספת מע"מ.

מהות השירותים	היקף משרה	סך התשלום השנתי
סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים; סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית; וסיוע בגיוסי הון וחוב	היקף משרה כולל (בגין סך השירותים) שלא יפחת מ-50% משרה	1,000 אלפי ש"ח
דירקטור רגיל	---	500 אלפי ש"ח בגין כל אחד מהדירקטורים הרגילים וסך הכל 2,000 אלפי ש"ח בגין ארבעה דירקטורים.

במידה ובמהלך תקופת ההסכם, תחדל חברת הניהול להעמיד אילו משירותי הניהול, ימשיך ההסכם להיות בתוקף, כאשר התמורה אותה תשלם החברה לחברת הניהול בגין העמדת שירותי הניהול תפחת בסכום המשוך לרכיב שירותי הניהול שהופסק.

דמי הניהול השנתיים ישולמו על ידי החברה לחברת הניהול בארבעה תשלומים שווים, כאשר כל תשלום יבוצע בתחילת רבעון בגין הרבעון הקודם. לסכום הנ"ל יתווספו הפרשי הצמדה למדד המחירים כאמור לעיל.

ביאור 21 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

א. התקשרויות עם בעלי עניין ובעלי שליטה (המשך)

(1) הסכם שירותי ניהול (המשך)

ההסכם יהיה בתוקף למשך תקופה של חמש שנים ממועד ההנפקה ורישום לראשונה של מניות החברה למסחר בבורסה. עם תום תקופת ההסכם הצדדים יהיו רשאים להחליט על הארכתו בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על פי דין. אולם, כל צד רשאי להביא הסכם זה לידי סיום בקרות אחד או יותר מהמקרים שלהלן: (1) מתן הודעה בכתב למשנהו של 60 ימים מראש במקרה בו קרן תשי"י 3 וקרן תשי"י 4 תחדלנה מלהימנות על בעלי השליטה בחברה; או (2) במקרה בו הוגשה בקשה לכינוס נכסים, לפירוק או להסדר עם נושים על רקע חדלות פירעון ו/או בקשה דומה אחרת כנגד הצד השני והליכים כאמור לא הופסקו בתוך 90 ימים.

כמו כן, בהתאם להסכם זה, חברת הניהול תישא במלוא עלויות העסקתם של נותני השירותים, לרבות במלוא ההתחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד עימם ככל שישנם. הדירקטורים שימונו בהתאם להסכם הניהול לא יהיו זכאים לגמול דירקטורים, ואולם יהיו זכאים לפטור, ביטוח ושיפוי בהתאם למדיניות החברה.

לה"ה יהודה רוה וירון קסטנבאום, בעלי השליטה בחברה, עניין אישי הנובע מהיות חברת, אשר גופים בשליטתם נמנים על בעלי מניותיה, צד להתקשרות.

(2) הסכם למתן רשות שימוש במשרדי החברה

ביום 29 באוגוסט 2022 התקשרה החברה עם תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ, חברה פרטית המוחזקת בידי בעלי המניות (או גופים קשורים להם או בשליטתם) המחזיקים בשותף הכללי של קרן תשי"י 3, בשיעורים זהים (להלן: "ניהול 1") השוכרת שטח משרדים במגדל ובעלת הזכויות המלאה להקנות רשות שימוש לחברה כמפורט בהסכם, בהסכם למתן רשות שימוש לחברה במשרדים ובחניות בתוך שטח המגדל אותם שוכרת ניהול 1, (להלן: "הסכם השימוש").

תקופת הסכם השימוש החלה ביום 1 במאי 2022 והסתיימה ביום 31 באוגוסט 2023 עם מתן הודעה מראש ובכתב של 60 ימים מאת החברה לניהול 1 בהתאם להוראות הסכם השימוש.

בשנת 2025 הוצאות דמי הניהול האמורים בסעיף א(1) לעיל, הסתכמו לסך של 3,291 אלפי ש"ח.

בשנת 2024 הוצאות דמי הניהול האמורים בסעיף א(1) לעיל, הסתכמו לסך של 3,198 אלפי ש"ח.

בשנת 2023 הוצאות דמי הניהול ודמי השימוש האמורים בסעיף א(1) ו-א(2) לעיל, הסתכמו לסך של 2,794 אלפי ש"ח.

(3) עסקאות זניחות ועסקאות שאינן חריגות

ביום 4 בפברואר 2025 אימצה ועדת הביקורת של החברה נוהל במסגרתו נקבעו אמות מידה לסיווג עסקאות חריגות ועסקאות זניחות (להלן בסעיף זה: "הנוהל").

בהתאם לנוהל, אומצו אמות מידה במסגרתן עסקה של החברה תסווג כעסקה שאינה עסקה חריגה (כהגדרתה בחוק החברות), אם מתקיימים שלושת התנאים להלן: (א) העסקה הינה עסקה במהלך עסקים הרגיל של החברה (כהגדרתה בנוהל); (ב) העסקה בתנאי שוק, בהתאם לפרוצדורה שנקבעה בנוהל; ו-(ג) לעסקה אין השפעה מהותית על רווחיות החברה, רכושה והתחייבויותיה, בהתאם לאמות המידה הכמותיות והאיכותיות שנקבעו בנוהל, המתייחסות לעסקאות שכירות, רכישת/מכירת נכס, התחייבויות כספיות, רכישת/מכירת מוצרים או שירותים, ורכישת/מכירה של רכוש קבוע. בהעדר שיקולים איכותיים מיוחדים העולים מכלל נסיבות העניין, עסקת בעל עניין תיחשב כעסקה שאינה מהותית אם אמות המידה הרלוונטיות המחושבות לעסקה אינן עולות על 5% והיא תיחשב כעסקה מהותית אם אחת או יותר מאמות המידה הרלוונטיות עולה (או עולות) על 5%.

במסגרת הנוהל, אומצו אמות מידה לסיווג עסקאות זניחות, לפיהן עסקאות שנתקיימו בהן התנאים כדלקמן יסווגו כעסקאות זניחות: (א) העסקה איננה עסקה חריגה כמשמעות המונח בחוק החברות ובהתאם לאמות המידה שקבעה החברה בנוהל; ו-(ב) היקף העסקה אינו עולה על 1% מאמת המידה הרלוונטית המחושבת לעסקה, בהתאם למבחנים הכמותיים שנקבעו בנוהל לעיל.

בכל עסקה כאמור, תחושב אחת או יותר מאמות המידה הרלוונטיות לעסקה המסוימת על בסיס הדוחות הכספיים האחרונים הסקורים או המבוקרים האחרונים של החברה, לפי המנגנון כפי שנקבע בנוהל.

ביאור 21 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

ב. הוצאות שכר לחברי ההנהלה הבכירה והדירקטוריון

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר		
2023	2024	2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח

			נושאי משרה: (*)
3,933	2,997	3,073	הוצאות שכר
945	1,156	1,153	תשלום מבוסס מניות
2	2	2	מספר מקבלים
			<u>דירקטורים:</u>
1,173	1,551	1,481	הוצאות שכר דירקטורים
4	4	4	מספר מקבלים

(*) משמשים כאנשי המפתח הניהוליים של החברה.

ג. הסכמי שכר וניהול

תנאי ההעסקה של נושאי המשרה בחברה הם כמקובל בתחום, כאשר רכיבי השכר של נושאי המשרה בחברה כוללים שכר, יעדי תגמול משתנה המזכים בבונוסים שנתיים, אופציות, סוציאליות וכיו"ב. הסכמי ההעסקה כוללים, בין היתר, הוראות בדבר שמירת סודיות והגנה על קניינה הרוחני של החברה.

(1) עיקרי תנאי ההעסקה של מנכ"ל החברה, מר ערן סער

בהתאם להסכם מיום 10 בפברואר 2022 בין החברה למר סער, שתוקפו החל מיום 1 בינואר 2022 (להלן, בסעיף זה: "ההסכם"), בתמורה לכהונתו כמנכ"ל החברה, זכאי מר סער לשכר חודשי בסך של 75 אלפי ש"ח (ברוטו), להחזר הוצאות רכב בסך של 10 אלפי ש"ח; וכן זכאי מר סער, בכפוף להחלטת החברה, למענק שנתי בגובה של עד מכפלת השכר ב-7, בהתאם לעקרונות שנקבעו במדיניות התגמול. בנוסף, הוקצו למר סער אופציות כמפורט בביאור 22א'.

ב-4 בפברואר 2026 אישרה האסיפה הכללית עדכון לתנאי שכרו של המנכ"ל כך ששכרו החודשי הועמד על 95 אלפי ש"ח צמוד למדד המחירים לצרכן. בנוסף, הוקצו למר סער אופציות כמפורט בביאור 22א(5). שאר תנאי ההעסקה נשארו כשהיו.

ביאור 22 - הסדרי תשלומים מבוססי מניות

א. הקצאת אופציות למנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון ונושאי משרה

(1) הקצאת אופציות למנכ"ל ולסמנכ"ל התפעול הראשי (להלן "הענקת א'")

ביום 27 במרץ 2023, הקצתה החברה למנכ"ל החברה ולסמנכ"ל התפעול הראשי, 568,528 ו-284,264 אופציות בהתאמה. מחיר המימוש של האופציות הינו 14.64 ש"ח למניה, כאשר 25% מהן הבשילו במועד ההקצאה, ויתרת ה-75% הבשילו ביום 1 בינואר 2026. כל האופציות ניתנות למימוש עד ליום 1 בינואר 2027. האופציות האמורות הוקצו חלף מענק ההצלחה שהועמד על למועד הענקת האופציות. שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינה כ-4.3 מיליון ש"ח.

(2) הקצאת אופציות ליו"ר הדירקטוריון, סמנכ"ל הכספים ונושאי משרה אחרים (להלן "הענקת ב'")

ביום 28 ביוני 2023, הקצתה החברה ליו"ר הדירקטוריון וסמנכ"ל הכספים של החברה 142,132 אופציות לכל אחד. מחיר המימוש של האופציות הינו 20.13 ש"ח למניה, כאשר 33% מהן יבשילו 24 חודשים לאחר מועד ההקצאה, 33% לאחר 36 חודשים ממועד ההקצאה והיתרה לאחר 48 חודשים. כל האופציות ניתנות למימוש עד ל-60 חודשים לאחר מועד ההקצאה. שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינה כ-2.5 מיליון ש"ח.

ביאור 22 - הסדרי תשלומים מבוססי מניות (המשך)

א. הקצאת אופציות למנכ"ל, יו"ר הדירקטוריון ונושאי משרה (המשך)

(3) הקצאת אופציות לנושאי משרה ולנותני שירותים (להלן "הענקת ג')

ביום 28 במרץ 2024, הקצתה החברה לנושאת משרה ולנותן שירותים לחברת בת של החברה 100,000 אופציות לכל אחד. מחיר המימוש של האופציות הינו 20.13 ש"ח למניה, כאשר 33% מהן יבשילו 24 חודשים לאחר מועד ההקצאה, 33% לאחר 36 חודשים ממועד ההקצאה והיתרה לאחר 48 חודשים. כל האופציות ניתנות למימוש עד ל-60 חודשים לאחר מועד ההקצאה.

שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינה כ-1.14 מיליון ש"ח. במהלך הרבעון הרביעי של 2025, סיים נותן השירותים את התקשרותו עם חברת הבת של החברה, והאופציות שלו בוטלו.

(4) הקצאת אופציות למנכ"ל החברה ולסמנכ"ל התפעול הראשי (להלן "הענקת ד')

ביום 29 בדצמבר 2025, הקצתה החברה למנכ"ל החברה 500,000 אופציות ולסמנכ"ל התפעול הראשי 250,000 אופציות. מחיר המימוש של האופציות הינו 19.27 ש"ח למניה, כאשר 33% מהן יבשילו ביום 1 בינואר 2028, 33% ביום 1 בינואר 2029 והיתרה ביום 1 בינואר 2030. כל האופציות ניתנות למימוש עד ליום 1 בינואר 2031. ההקצאה למנכ"ל החברה אושרה באסיפה הכללית של החברה ביום 4 בפברואר 2026. שווי ההטבה ההונית בגין האופציות בהתאם למודל הבינומי הינה כ-3.55 מיליון ש"ח למנכ"ל וכ-1.77 מיליון ש"ח לסמנכ"ל התפעול הראשי.

ב. מספר כתבי אופציה והממוצע המשוקלל של מחיר המימוש עבור כתבי אופציה למניות

2024	2025	
מספר כתבי האופציה		
1,137,056	1,337,056	יתרה ליום 1 בינואר
200,000	750,000	הוענקו במשך השנה
-	(100,000)	חולטו במשך השנה
-	-	מומשו במשך השנה
1,337,056	1,987,056	יתרה ליום 31 בדצמבר
213,198	947,547	ניתנות למימוש ליום 31 בדצמבר

ממוצע משוקלל של מחיר המימוש ליום ה-31 לדצמבר 2025 ו-2024 הינו 17.4 ש"ח ו-16.63 ש"ח, בהתאמה.

ממוצע משוקלל של משך החיים החזוי ליום ה-31 בדצמבר 2025 ו-2024 הינו 2.84 שנים ו-2.7 שנים, בהתאמה.

ביאור 22 - הסדרי תשלומים מבוססי מניות (המשך)

ג. פרטים בדבר מדידת השווי ההוגן של תוכניות תשלום מבוססי מניות

השווי ההוגן של כתבי אופציה לעובדים נמדד באמצעות המודל הבינומי. הנחות המודל כוללות את מחיר המניה למועד המדידה, מחיר המימוש של האופציות, תנודתיות צפויה (על בסיס הממוצע המשוקלל של שער נעילה מתואם היסטורי של מניית החברה, לתקופות התואמות את משך החיים של האופציה, למועד ההערכה), אורך החיים הצפוי של האופציות, תקופת ההבשלה של לאופציות, דיבידנדים צפויים, שיעור ריבית חסרת סיכון ומקדם מימוש חזוי.

הענקה ד' 29.12.2025	הענקה ג' 28.3.24	הענקה ב' 28.6.23	הענקה א' 27.3.2023	
5,325	1,142	2,449	4,258	השווי ההוגן במועד ההענקה (באלפי ש"ח)
				<u>הפרמטרים שהובאו בחישוב השווי ההוגן:</u>
750,000	200,000	284,264	852,792	מספר כתבי אופציה
19.31	17.32	20.09	14.14 (*)	מחיר המניה (במועד ההענקה)
19.27	20.13	20.13	14.64	מחיר המימוש
35.27%	37.21%	44.36%	42.24%	תנודתיות צפויה
5 שנים	5 שנים	5 שנים	3.77 שנים	משך החיים הצפוי
2.8	2.0	2.8	2.8	מקדם המימוש
0%	0%	0%	0%	שיעור דיבידנדים צפוי
3.7%	3.98%	3.63%	3.86%	שיעור ריבית חסרת סיכון

(*) מחיר המנייה האפקטיבי בהנפקת מניות החברה לציבור לראשונה.

ביאור 23 - אירועים לאחר תאריך דוח על המצב הכספי

- א. לפרטים אודות השפעת מבצע "שאגת הארי", ראו ביאור ג1.
- ב. לפרטים אודות הטיוטה לתיקון הסכם החיבור שקיבלה הקבוצה ביום 26 בפברואר 2026 מ-PSE, ראו ביאור ג9.
- ג. לפרטים אודות אישור תנאי הכהונה המעודכנים של מנכ"ל החברה, לרבות הקצאת אופציות, על ידי האסיפה הכללית של החברה, ראו ביאורים ג21(ג) ו-א22(4).
- ד. לפרטים אודות רכישת השליטה בחברה, ראו ביאור ד1.

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

דוחות כספיים נפרדים

ליום 31 בדצמבר 2025

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

לכבוד בעלי המניות של זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ

א.ג.ג.,

הנדון: דוח מיוחד של רואה החשבון המבקר הבלתי תלוי על מידע כספי נפרד לפי תקנה 9' לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970

חוות הדעת

ביקרנו את המידע הכספי הנפרד המובא לפי תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970 של זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ (להלן - "החברה") ליום 31 בדצמבר 2025 ולשנה שהסתיימה באותו תאריך (להלן: "המידע הכספי הנפרד"). לדעתנו, המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970.

בסיס לחוות הדעת

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, חובותינו על פי תקנים אלו מתוארות בפיסקת חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד. אנו בלתי תלויים בחברה בהתאם להוראות הדין החלות בישראל בעניין אי תלות ומניעת ניגוד עניינים של רואה החשבון המבקר בישראל. כמו כן, קיימנו את חובות האתיקה האחרות שלנו בהתאם לחוק רואי חשבון, תשט"ו-1955, ותקנות מכוחו. אנו סבורים שראיות הביקורת אשר הושגו הן נאותות ומספיקות על מנת להוות בסיס לחוות דעתנו.

חובות של הדירקטוריון וההנהלה למידע הכספי הנפרד

הדירקטוריון וההנהלה אחראים להכנה ולהצגה של המידע הכספי הנפרד בהתאם להוראות תקנה 9 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970, ולבקרה הפנימית הנחוצה בהתאם לקביעת הדירקטוריון וההנהלה על מנת לאפשר הכנת מידע כספי נפרד ללא הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות.

בהכנת המידע הכספי הנפרד, הדירקטוריון וההנהלה אחראים להעריך את יכולת החברה להמשיך ולפעול כעסק חי, לתת גילוי, ככל שנדרש, לעניינים הקשורים לעסק חי והן ליישם בסיס חשבונאי של עסק חי, במידע הכספי הנפרד אלא אם הדירקטוריון וההנהלה מתכוונים לפרק או להפסיק את פעילות החברה או שאין להם חלופה מציאותית אחרת מלבד זאת.

חובות רואה החשבון המבקר לביקורת של המידע הכספי הנפרד

המטרות שלנו הן להשיג מידה סבירה של ביטחון כי המידע הכספי הנפרד אינו כולל הצגה מוטעית מהותית, בין שמקורה בתרמית או בטעות, ולתת דוח מיוחד של רואה חשבון המבקר הכולל את חוות דעתנו. מידה סבירה של ביטחון היא רמה גבוהה של ביטחון, אך היא אינה מהווה ערובה לכך שביקורת הנערכת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל תגלה תמיד

סומך חייקין
מגדל המילניום KPMG
רחוב הארבעה 17, תא דואר 609
תל אביב 6100601
03 684 8000

הצגה מוטעית מהותית כאשר היא קיימת. הצגות מוטעות יכולות לנבוע מתרמית או מטעות והן נחשבות מהותיות אם, בנפרד או במצטבר, ניתן לצפות באופן סביר שהן ישפיעו על ההחלטות הכלכליות של משתמשים אשר התקבלו על בסיס המידע הכספי הנפרד. בביקורת המבוצעת בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, אנו מפעילים שיקול דעת מקצועי ושומרים על ספקנות מקצועית במהלך הביקורת. בנוסף אנו:

- מזהים ומעריכים את הסיכונים להצגה מוטעית מהותית בדוח הכספי הנפרד, בין שמקורה בתרמית או בטעות, מתכננים ומבצעים נוהלי ביקורת במענה לאותם סיכונים, ומשיגים ראיות ביקורת נאותות ומספיקות על מנת לבסס חוות דעתנו. הסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מתרמית גבוה יותר מהסיכון של אי גילוי הצגה מוטעית מהותית הנובעת מטעות, שכן תרמית עלולה להיות כרוכה בקונוניה, זיוף, השמטות מכוונות, מצג שווא בזדון או עקיפה של בקרה פנימית.
 - משיגים הבנה של הבקרה הפנימית הרלוונטית לביקורת על מנת לתכנן נוהלי ביקורת מתאימים בנסיבות העניין, אך לא לצורך מתן חוות דעת על אפקטיביות הבקרה הפנימית של החברה.
 - מעריכים את נאותות המדיניות החשבונאית שיושמה ואת סבירותם של האומדנים החשבונאיים והגילויים הקשורים אשר נעשו על ידי הדירקטוריון וההנהלה.
 - מגיעים למסקנה בקשר לנאותות קביעת הדירקטוריון וההנהלה בדבר קיומה של הנחת העסק החי, וכן, בהתבסס על ראיות הביקורת אשר השגנו, האם קיימת אי ודאות מהותית הקשורה לאירועים או מצבים העלולים להטיל ספקות משמעותיים ביכולתה של החברה להמשיך כעסק חי. אם הגענו למסקנה כי קיימת אי ודאות מהותית, נדרש מאיתנו להפנות את תשומת הלב בדוח המיוחד שלנו לגילויים הקשורים למידע הכספי נפרד או, אם גילויים אלו אינם מספקים, לכלול שינוי מהנוסח האחיד של הדוח המיוחד. מסקנותינו מבוססות על ראיות ביקורת אשר הושגו עד למועד הדוח המיוחד שלנו. יחד עם זאת, אירועים או מצבים עתידיים עלולים לגרום לחברה שלא להמשיך לפעול כעסק חי.
 - מעריכים את ההצגה בכללותה, המבנה והתוכן של המידע הכספי הנפרד, לרבות הגילויים, והאם המידע הכספי הנפרד הוכן, מכל הבחינות המהותיות, בהתאם להוראות תקנה 99 לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל - 1970.
- אנו מתקשרים עם הדירקטוריון וההנהלה, בין היתר, את ההיקף ועיתוי הביקורת המתוכננים וממצאי ביקורת משמעותיים, לרבות ליקויים משמעותיים בבקרה פנימית שרואה החשבון המבקר מזהה במהלך הביקורת.

סומך חייקין
רואי חשבון

תל אביב

11 במרץ 2026

2024	2025	ביאור	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח		
			נכסים שוטפים
56,553	46,681	2	מזומנים ושווי מזומנים
10,198	-		פקדונות לזמן קצר
-	61,377		נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
2,371	1,473		חייבים אחרים
69,122	109,531		סה"כ נכסים שוטפים
			נכסים שאינם שוטפים
238	173		רכוש קבוע
20,780	21,788	2	פקדונות לזמן ארוך
411,739	526,818	ד3	השקעות והלוואות בחברות מוחזקות
432,757	548,779		סה"כ נכסים שאינם שוטפים
501,879	658,310		סה"כ נכסים
			התחייבויות שוטפות
2,071	2,061		ספקים וזכאים אחרים
-	9,335		חלויות שוטפות בגין אג"ח
20,096	26,111	ה4	התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
22,167	37,507		סה"כ התחייבויות שוטפות
			התחייבויות שאינן שוטפות
-	159,478		התחייבות בגין אג"ח
-	159,478		סה"כ התחייבויות שאינן שוטפות
			הון
731,795	731,795	ג1	הון מניות ופרמיה
(367,211)	(366,044)	ג1	קרנות הון
115,128	95,574		יתרת רווח
479,712	461,325		סה"כ הון
501,879	658,310		סה"כ התחייבויות והון

סמנכ"ל כספים
יוסף גרטי

מנכ"ל
ערן סער

יו"ר הדירקטוריון
יעקב אדרי

תאריך אישור הדוחות הכספיים: 11 במרץ, 2026

הביאורים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

דוחות על הרווח והפסד והרווח (הפסד) הכולל הנפרדים לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר

2023	2024	2025	ביאור
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
2,611	2,569	754	3 הכנסות הכנסות מדמי ניהול
14,440	15,663	15,464	הוצאות הוצאות מנהלה ומטה
(11,829)	(13,094)	(14,710)	הפסד לפני מימון, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות
26	63	65	פחת והפחתות
(11,855)	(13,157)	(14,775)	הפסד לפני מימון והשפעת מכשירים פיננסיים
(15,595)	(280)	(11,200)	הוצאות מימון
6,368	6,823	5,853	הכנסות מימון
(9,227)	6,543	(5,347)	הוצאות (הכנסות) מימון, נטו
(21,082)	(6,614)	(20,122)	הפסד לאחר מימון נטו
1,531	751	3,991	הפסד ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(22,613)	(7,365)	(24,112)	הפסד לפני השפעת מכשירים פיננסיים
320,230	89,774	4,558	ג1 חלק החברה ברווחי כלולות ועסקאות משותפות
297,617	82,409	(19,554)	רווח (הפסד)
25,696	(19,036)	(659)	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים למטבע הצגה
323,313	63,373	(20,213)	רווח (הפסד) כולל

הביאורים מהווים חלק בלתי נפרד מהדוחות הכספיים.

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2023	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025
מבוקר אלפי ש"ח	מבוקר אלפי ש"ח	מבוקר אלפי ש"ח
297,617	82,409	(19,554)
26	63	65
9,277	(6,543)	5,347
1,531	751	3,991
(320,230)	(89,774)	(4,558)
2,397	2,350	1,826
(306,999)	(93,153)	6,671
1,287	(1,143)	924
9,581	(427)	1,842
10,868	(1,570)	2,766
1,486	(12,314)	(10,117)
(263)	(21)	-
-	7,973	5,757
(17,565)	(9,772)	9,850
-	-	(60,000)
(24,884)	(20,042)	(117,631)
(42,712)	(21,862)	(162,024)
-	-	167,785
-	-	(5,219)
139,392	-	-
135	-	-
139,527	-	162,566
98,301	(34,176)	(9,575)
1,522	92,658	56,553
(7,165)	(1,929)	(297)
92,658	56,553	46,681

תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת
רווח (הפסד) לתקופה לפני מיסים

התאמות הדרושות להצגת תזרימי מזומנים מפעילות שוטפת:

פחת והפחותות
הוצאות (הכנסות) מימון, נטו

הפסד ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד חלק ברווחי שותפות מוחזקת
עסקאות תשלום מבוסס מניות

שינויים בנכסים והתחייבויות תפעוליים:

קיטון (גידול) בחייבים אחרים
גידול (קיטון) בספקים וזכאים אחרים

מזומנים נטו שנבעו (ששימשו) לפעילות שוטפת

תזרימי מזומנים מפעילות השקעה

השקעה ברכוש קבוע
ריבית שהתקבלה
תנועה בביקדונות השקעות ומזומנים מוגבלים
השקעה בניירות ערך סחירים
השקעה בשותפות מוחזקת לפי שיטת השווי המאזני

מזומנים נטו ששימשו לפעילות השקעה

תזרימי מזומנים מפעילות מימון

הנפקת אגרות חוב, נטו
ריבית ששולמה
הנפקת מניות ואופציות
מימוש אופציות

מזומנים נטו שנבעו מפעילות מימון

שינוי במזומנים ושווי מזומנים

יתרת מזומנים ושווי מזומנים לתחילת תקופה
השפעת השינויים בשערי חליפין על יתרות
המזומנים ושווי מזומנים

מזומנים ושווי מזומנים לסוף התקופה

ביאור 1 - כללי

א. כללי

להלן נתונים כספיים מתוך הדוחות המאוחדים של הקבוצה ליום 31 בדצמבר 2025 (להלן - "דוחות כספיים מאוחדים"), המיוחסים לחברה עצמה (להלן - "מידע כספי נפרד"), המוצגים בהתאם לתקנה 99 (להלן - "התקנה") והתוספת העשירית לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים) התש"ל 1970- בעניין מידע כספי נפרד של התאגיד.

יש לקרוא את המידע הכספי הנפרד ביחד עם הדוחות המאוחדים.

ב. הגדרות

החברה - זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ.

חברות מאוחדות/חברות בנות - חברות שדוחותיהן מאוחדים באופן מלא, במישרין או בעקיפין, עם דוחות החברה.

איולוס - איולוס אנרג'יה, שותפות מוגבלת, שהתאגדה בהתאם לפקודת השותפויות [נוסח חדש], התשל"ה-1975, אשר מוחזקת במלואה על ידי החברה.

משב ווינד – Mashav Last Mile Wind Limited, חברה שהתאגדה על פי הדין בקפריסין, המוחזקת במישרין ובעקיפין (כולל אחזקה של 6.7% באמצעות משב אנרג'יה) בשיעור של 100% על ידי החברה.

משב אנרג'יה – Mashav Energia SARL, חברה שהתאגדה על פי הדין בלוקסמבורג, והוחזקה בשיעור של 100% על ידי החברה. החברה פורקה בחודש נובמבר 2025.

ג. עיקרי המדיניות החשבונאית שישומה במידע הכספי הנפרד

המידע הכספי הנפרד נערך בהתאם למדיניות החשבונאית המפורטת בביאור 3 לדוחות הכספיים המאוחדים של החברה פרט לסכומי הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות, ההוצאות ותזרימי המזומנים בגין חברות מוחזקות, כמפורט להלן:

1. נתונים על המצב הכספי - הנכסים וההתחייבויות משקפים את הנכסים וההתחייבויות הכלולים בדוחות המאוחדים והמיוחסים לחברה עצמה כחברה אם (לא כולל השקעות בחברות מוחזקות).
2. השקעות בחברות מוחזקות מוצגות בנתונים על המצב הכספי לפי חלקה של החברה בסכום נטו של סך הנכסים בניכוי סך ההתחייבויות הנכללים בדוחות המאוחדים של החברה.
3. נתונים על הרווח הכולל - סכומי ההכנסות וההוצאות משקפים את ההכנסות וההוצאות הכלולות בדוחות המאוחדים, בפילוח בין רווח או הפסד ורווח כולל אחר, המיוחסים לחברה עצמה כחברה אם (למעט סכומי הכנסות והוצאות בגין חברות מוחזקות).
4. חלק החברה בתוצאות חברות מוחזקות מוצג בנתוני רווח והפסד בגובה חלקה של החברה בסכום נטו של סך ההכנסות בניכוי סך ההוצאות הנכללים בדוחות המאוחדים של החברה והמציגים את תוצאות הפעילות של חברות מוחזקות.
5. יתרות (לרבות הלוואות שניתנו והתקבלו) והכנסות והוצאות בגין עסקאות עם חברות מוחזקות אשר בוטלו במסגרת הדוחות המאוחדים, נמדדות ומוצגות במסגרת הסעיפים הרלוונטיים בנתונים על המצב הכספי ועל רווח והפסד, באותו אופן בו היו נמדדות ומוצגות עסקאות אלו, אילו היו מבוצעות מול צדדים שלישיים.
6. רווחים והפסדים שטרם מומשו הנובעים מעסקאות בין החברה לחברות מוחזקות שלה, הוצגו במסגרת היתרה בגין חברות מוחזקות ובמסגרת הרווח (הפסד) בגין חברות מוחזקות.
7. לחברה תזרים מזומנים שלילי מפעילות שוטפת.

ביאור 2 - מזומנים ושווי מזומנים

ליום 31 בדצמבר 2024	ליום 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
15,141	1,689
41,412	44,992
56,553	46,681

יתרות מזומן בבנקים
פקדונות לזמן קצר בתאגידים בנקיים

יתרת הפקדונות לזמן ארוך בשנת 2024 ו-2025 כוללות פקדונות ששועבדו לטובת העמדת ערבות בנקאית עבור חברת הבת, משב פוטגובו. חלק מערבויות בנקאיות אלו נועדו לפעילות המסחר בחשמל של חברת הבת וחלק על מנת לשחרר כספים מחשבון ה-DSRA שבמשב פוטגובו.

ביאור 3 - בעלי עניין וצדדים קשורים

התקשרויות עם בעלי עניין ובעלי שליטה

להלן פרטים, למיטב ידיעת החברה, ביחס לכל עסקה עם בעלות השליטה בחברה או עסקאות שלבעלות השליטה בחברה יש עניין אישי באישורן, שהחברה התקשרה בהן נכון למועד אישור הדוחות הכספיים, או שהינן בתוקף נכון למועד אישור הדוחות הכספיים:

א. הסכם שירותי ניהול

בקשר עם הסכם שירותי ניהול ראה ביאור 21 א' (1) לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ב. אנשי המפתח הניהוליים של החברה כוללים את חבר הדירקטוריון וחברי ההנהלה הבכירה

בקשר עם אנשי המפתח הניהוליים של החברה כוללים את חבר הדירקטוריון וחברי ההנהלה הבכירה ראה ביאור 21 ב' ו- ג' לדוחות הכספיים המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025.

ביאור 3 - בעלי עניין וצדדים קשורים (המשך)

התקשרויות עם בעלי עניין ובעלי שליטה

ג. הסכם למתן שירותי ייעוץ עם משב ניהול

ביום 16 בפברואר 2022 התקשרה החברה עם חברת הניהול בהסכם למתן שירותי ייעוץ, במסגרתו תעניק החברה למשב ניהול שירותי ייעוץ פיננסי עבור פעילות הקבוצה בפולין, ותסייע לה, בין היתר, בנושאים המפורטים להלן: ייעוץ בהסכמי מכירת חשמל – גידור מחירים לטווח קצר וארוך; סקירה רבעונית של השוק; ייעוץ לגבי מבנה החוב; ניהול חשיפות מס; ייעוץ למודל הפיננסי; עדכון ותיקון המודל הפיננסי של פרויקט פוטגובו בהתאם לדרישות הסכם המימון; בנייה ועדכון שוטף של המודלים הפיננסיים לפרויקטים ה-RES אשר הקבוצה מעורבת בהם, בתמורה חודשית בסך של 55 אלפי אירו. בחודש ינואר 2025 תוקן ההסכם, בין היתר שונתה מסגרת שירותי היעוץ והתמורה החודשית החדשה שנקבעה הינה 15 אלפי אירו.

ד. עסקאות ויתרות עם צדדים קשורים

סעיפי רווח והפסד:

לשנה שהסתיימה ב- 31 בדצמבר 2024	לשנה שהסתיימה ב- 31 בדצמבר 2025
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
2,569	754
3,198	3,291

הכנסות מדמי ניהול (ראה באור 3ד)
הוצאות מנהלה ומטה (ראה באור 3א, ג3)

במהלך שנת 2025 העמידה החברה הלוואות לחברה מוחזקת בסך של כ-69 מיליון זלוטי בריבית של 8.5%.

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים

א. כללי

החברה חשופה לסיכונים העיקריים הבאים הנובעים משימוש במכשירים פיננסיים:

- סיכון נזילות
- סיכון שוק

בביאור זה ניתן מידע כמותי ואיכותי בדבר החשיפה של החברה לכל אחד מהסיכונים שלעיל, מטרות הקבוצה, מדיניות ותהליכים לגבי מדידה וניהול של הסיכון.

ב. המסגרת לניהול סיכונים

האחריות המקיפה לבסס את מסגרת ניהול הסיכונים של החברה ולפקח עליה מצויה בידי הדירקטוריון. מדיניות ניהול הסיכונים של החברה גובשה בכדי לזהות ולנתח את הסיכונים העומדים בפני הקבוצה, לקבוע הגבלות הולמות לסיכונים ובקורות ולפקח על הסיכונים והעמידה בהגבלות. המדיניות והשיטות לניהול הסיכונים נסקרות באופן שוטף בכדי לשקף שינויים בתנאי השוק ובפעילות הקבוצה.

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ג. סיכון נזילות

סיכון הנזילות הוא הסיכון שהחברה תתקשה לעמוד במחויבויות הקשורות בהתחייבויותיה הפיננסיות המסולקות על ידי מסירת מזומן או נכס כספי אחר. החברה פועלת להבטיח, ככל שניתן, את מידת הנזילות המספקת בכדי לעמוד בהתחייבויותיה במועדן, בתנאים רגילים ובתנאי לחץ, מבלי שייגרמו לחברה הפסדים בלתי רצויים או פגיעה במוניטין. יצוין כי היות שמרבית הפעילות הינה באמצעות החברות המוחזקות בפולין, החברה מחזיקה בעודפי המזומנים מספקים, אשר אינם נדרשים למימון הפעילות השוטפת, מושקעים באפיקי השקעה נושאי ריבית כגון פיקדונות לזמן קצר. אפיקי השקעה אלו נבחרים על ידי הנהלת החברה בהתאם לתחזיות עתידיות לגבי צורכי המזומנים של החברה לצורך עמידה בהתחייבויותיהן ובהתאם למדיניות ההשקעה המוסכמת עם בעלי המניות.

תחזית תזרימי המזומנים נקבעת ברמת החברה. החברה בוחנת תחזיות שוטפות של דרישות הנזילות שלה כדי לוודא שקיימים די מזומנים לצרכיה התפעוליים כך שהחברה לא תחרוג ממסגרות האשראי שנקבעו לה. תחזיות אלו מביאות בחשבון גורמים כגון תוכנית החברה להשתמש בחוב לצורך מימון פעילותה, עמידה במטרות של יחסי נזילות מסוימים, וכן עמידה בדרישות חיצוניות כגון חוקים או רגולציה. להלן מועדי הפירעון החוזיים של התחייבויות פיננסיות, וזאת בהתבסס על השערים העתידיים החוזיים למועד הדיווח:

ליום 31 בדצמבר 2025

הערך בספרים אלפי ש"ח	תזרים מזומנים חוזי אלפי ש"ח	עד 12 חודשים אלפי ש"ח	1-2 שנים אלפי ש"ח	2-5 שנים אלפי ש"ח	מעל חמש שנים אלפי ש"ח
2,061	2,061	2,061	-	-	-
168,813	223,700	18,632	26,625	82,044	96,399
170,874	225,761	20,693	26,625	82,044	96,399

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים

ספקים וזכאים אחרים
התחייבות לאג"ח

ליום 31 בדצמבר 2024

הערך בספרים אלפי ש"ח	תזרים מזומנים חוזי אלפי ש"ח	עד 12 חודשים אלפי ש"ח	1-2 שנים אלפי ש"ח	2-5 שנים אלפי ש"ח	מעל חמש שנים אלפי ש"ח
2,071	2,071	2,071	-	-	-
2,071	2,071	2,071	-	-	-

התחייבויות פיננסיות שאינן נגזרים

ספקים וזכאים אחרים

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ד. סיכוני שוק

סיכון שוק הוא הסיכון ששינוי במחירי שוק אליהם חשופה החברה, כגון שיעור ריבית, שערי חליפין, ומדד המחירים לצרכן, ישפיעו על הכנסות החברה או על ערך החזקותיה במכשירים פיננסיים.

מטבע חוץ

סיכון מטבע - עסקאות במטבע חוץ

הקבוצה חשופה לסיכון מטבע (בעיקר זלוטי-אירו). חשיפת הקבוצה לסיכון מדד ומטבע חוץ למעט בגין מכשירים פיננסיים נגזרים (ראה להלן) הינה כדלקמן:

ליום 31 בדצמבר 2025				
ש"ח	אירו	דולר	זלוטי	סה"כ
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
13,970	143	28	32,540	46,681
61,377	-	-	-	61,377
261	432	780	-	1,473
-	-	-	21,788	21,788
(2,061)	-	-	-	(2,060)
(9,335)	-	-	-	(9,335)
(26,111)	-	-	-	(26,112)
(159,478)	-	-	-	(159,478)
(121,377)	575	808	54,328	(65,666)

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות:

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים
נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
חייבים ויתרות חובה

נכסים שאינם שוטפים:

פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך

התחייבויות שוטפות:

ספקים וזכאים אחרים
חלויות שוטפות בגין אג"ח
התחייבויות פיננסיות בשווי הוגן דרך רווח או הפסד

התחייבויות שאינן שוטפות:

התחייבויות לאג"ח

סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות

ליום 31 בדצמבר 2024			
ש"ח	אירו	דולר	זלוטי
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח
42,895	393	13,265	56,553
-	-	10,198	10,198
2,371	-	-	2,371
-	-	20,780	20,780
(2,071)	-	-	(2,071)
43,195	393	44,243	87,831

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות:

נכסים שוטפים:

מזומנים ושווי מזומנים
פקדון לזמן קצר
חייבים ויתרות חובה

נכסים שאינם שוטפים:

פקדונות ומזומנים מוגבלים בשימוש לזמן ארוך

התחייבויות שוטפות:

ספקים וזכאים אחרים

סה"כ החשיפה נטו בדוח על המצב הכספי בגין

נכסים פיננסיים והתחייבויות פיננסיות

ביאור 4 - מכשירים פיננסיים (המשך)

ה. שווי הוגן

לחברה כתבי אופציות החל ממועד ההנפקה, כתבי האופציות נמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי, תוך שימוש בשיטת הערכה בהתאם לרמות השווי ההוגן (להגדרת הרמות בהיררכיה ראה ביאור 3, בדבר עיקרי המדיניות החשבונאית בדוחות המאוחדים ליום 31 בדצמבר 2025). כתבי האופציות ומסווגים לרמה 1 בהתאם לטבלה מטה, ערכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ו-2024 הינו 26,112 אלפי ש"ח ו- 20,096 אלפי ש"ח, בהתאמה.

לחברה תיקי השקעות בניירות ערך אשר מוצגים בסעיף נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד ונמדדים בשווי הוגן על בסיס עיתי. תיקי ההשקעות מסווגים לרמה 1 בהתאם לטבלה מטה, ערכם נכון ליום 31 בדצמבר 2025 הינו 61,377 אלפי ש"ח.

נתונים בדבר מדידות שווי הוגן של מכשירים פיננסיים ברמה 1

הנתונים המשמעותיים שאינם ניתנים לצפייה	טכניקות הערכה לקביעת השווי ההוגן	מכשיר פיננסי
ציטוטים יומיים של שווי ההוגן של תיק ההשקעות	השווי ההוגן נאמד על בסיס ציטוטים יומיים של תיק ההשקעות	נכסים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח והפסד
ציטוטים יומיים של שווי ההוגן של כתבי האופציה	השווי ההוגן נאמד על בסיס ציטוטים יומיים של כתבי האופציה	כתבי אופציה

ביאור 5 – מסים על הכנסה

א. לחברה טרם הופקו שומות מס סופיות מאז הקמתה.

ב. יתרת ההפסדים של החברה ליום 31 בדצמבר 2025 וליום 31 בדצמבר 2024 הינם כ-31.6 ו-14.6 מיליוני ש"ח, בהתאמה. החברה לא צופה להיות חייבת במס ועל כן לא יצרה מיסים נדחים על הפסדים משנים קודמות.

פרק ד'

פרטים נוספים על החברה

לשנה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2025

שם התאגיד: זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ

מספר תאגיד ברשם: 5165375560

כתובת: רח' המסגר 35, תל אביב

טלפון: 074-7539132

תאריך הדוח: 11 במרץ 2026

תאריך המאזן: 31 בדצמבר 2025

תקנה 10א: תמצית דוחות על הרווח (הפסד) הכולל של החברה לכל אחד מהרבעונים בשנת 2025 ולשנת 2025 בכללותה (באלפי ש"ח)

שנת 2025	10-12/2025	7-9/2025	4-6/2025	1-3/2025	
					הכנסות
198,386	57,963	34,418	44,301	61,704	הכנסות ממכירת חשמל
18,085	7,260	2,118	4,144	4,563	הכנסות אחרות
216,471	65,223	36,536	48,445	66,267	סה"כ הכנסות
					הוצאות
5,898	1,827	1,044	1,057	1,970	הוצאות (הכנסות) בגין אסדרה רגולטורית, נטו
46,682	15,474	10,665	10,958	9,585	אחזקת מערכות
24,239	7,514	5,951	5,832	4,942	מנהלה ומטה
3,049	1,073	1,124	573	279	הוצאות אחרות
79,868	25,888	18,784	18,420	16,776	
136,603	39,335	17,752	30,025	49,491	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים, השפעת מכשירים פיננסיים, פחת והפחתות
58,266	14,250	14,616	15,096	14,304	פחת והפחתות
78,337	25,085	3,136	14,929	35,187	רווח (הפסד) לפני מימון, מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
(89,347)	(20,594)	(23,695)	(23,234)	(21,824)	הוצאות מימון
22,260	9,384	4,802	4,358	3,716	הכנסות מימון
(67,087)	(11,210)	(18,893)	(18,876)	(18,108)	הוצאות מימון, נטו
11,250	13,875	(15,757)	(3,947)	17,079	רווח (הפסד) לפני מיסים והשפעת מכשירים פיננסיים
(28,061)	(13,901)	(12,764)	1,854	(3,250)	רווח (הפסד) ממכשירים פיננסיים בשווי הוגן דרך רווח או הפסד
(16,811)	(26)	(28,521)	(2,093)	13,829	רווח (הפסד) לפני מיסים על ההכנסה

שנת 2025	10-12/2025	7-9/2025	4-6/2025	1-3/2025	
2,743	3,265	(2,687)	(482)	2,647	הוצאות (הכנסות) מס
(19,554)	(3,291)	(25,834)	(1,611)	11,182	רווח (הפסד) לשנה
					רווח (הפסד) כולל אחר:
					סכומים אשר לא יסווגו בעתיד לרווח או הפסד:
(659)	(12,018)	(12,389)	(16,277)	40,025	התאמות הנובעות מתרגום דוחות כספיים למטבע ההצגה
(20,213)	(15,309)	(38,223)	(17,888)	51,207	סך הכל רווח (הפסד) כולל אחר

תקנה 10ג: שימוש בתמורות ניירות ערך תוך התייחסות ליעדי התמורה על פי התשקיף

להלן מתואר אופן השימוש בתמורת ההנפקה שעשתה החברה בניירות ערך שהונפקו מכוח תשקיף בשנת הדוח ולאחריה, עד למועד חתימת הדוח, תוך התייחסות ליעדי התמורה אשר תוארו בתשקיף/דוח הצעת המדף:

תיאור ההנפקה	היקף הגיוס ברוטו (במיליוני ש"ח)	ייעוד התמורה בפועל
הנפקת אגרות חוב (סדרה א') מכוח דוח הצעת מדף מיום 25 במאי 2025.	170	תמורת ההנפקה שימשה לפעילות עסקית שוטפת של החברה, לרבות השקעה בפרויקטים.

תקנה 11: רשימת השקעות בחברות בנות ובחברות כלולות מהותיות נכון לתאריך המאזן

שם הישות	ישות מאוחדת/ כלולה	מדינת התאגדות	מספר מניות/יחידות השתתפות	סוג נייר הערך וערכו הנקוב	זכויות החברה בישות (בשרשור סופי)	זכויות הצבעה של החברה בישות (בשרשור סופי)	זכויות מינוי הדירקטורים/מנהלים של החברה בישות (בשרשור סופי)	ערך בדוח הכספי הנפרד כמשמעותו בתקנה 9ג, נכון ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	הלוואות/אגרות חוב בדוח על המצב הכספי	
									יתרת חוב ליום 31.12.2025 (באלפי ש"ח)	תנאים עיקריים
משב ווינד	מאוחדת	קפריסין	100%	מניות	100%	100%	100%	617,216	-	-
חברת הניהול	מאוחדת	פולין	100%	מניות	100%	100%	100%	237,516	-	-

תקנה 12: שינויים בהשקעות בחברות בנות ובחברות כלולות מהותיות בתקופת הדוח

במהלך שנת 2025 העמידה החברה הון והלוואות לחברת הניהול בסך כולל של כ-112 מיליון ש"ח.

תקנה 13: הכנסות של חברות בנות וכלולות מהותיות והכנסות התאגיד מהן בתקופת הדוח (באלפי ש"ח)

הכנסות ריבית			דמי ניהול, ייזום, תקורות ואחרות			דיבידנדים			סה"כ רווח (הפסד) כולל	רווח (הפסד) כולל אחר	רווח (הפסד) לאחר מס	רווח (הפסד) לפני מס לשנה	שם החברה
מועדי תשלום לאחר יום 31.12.2025	שנתקבלו לאחר יום 31.12.2025 ועד סמוך למועד אישור הדוח	שנתקבלו עד ליום 31.12.2025	מועדי תשלום לאחר יום 31.12.2025	שנתקבלו לאחר יום 31.12.2025 ועד סמוך למועד אישור הדוח	שנתקבלו עד ליום 31.12.2025	מועדי תשלום לאחר יום 31.12.2025	שנתקבלו לאחר יום 31.12.2025 ועד סמוך למועד אישור הדוח	שנתקבלו עד ליום 31.12.2025					
-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,749	-	17,282	20,877	משב ווינד
327	-	-	-	-	754	-	-	-	(20,033)	-	(20,033)	(17,285)	חברת הניהול

תקנה 20: מסחר בבורסה – נירות ערך שנרשמו למסחר – מועדי וסיבות הפסקת מסחר

מועד רישום למסחר	סוג וכמות ניירות ערך
27 במאי 2025	170,000,000 ש"ח ע.נ. של אגרות החוב (סדרה א')
במהלך שנת 2026 ועד סמוך למועד אישור הדוח	114,961 מניות רגילות ללא ערך נקוב שהונפקו במסגרת מימוש כתבי אופציה סחירים (סדרה 1)

למיטב ידיעת החברה, בתקופת הדוח לא היו הפסקות מסחר בניירות ערך של החברה, למעט הפסקות מסחר בגין פרסום דוחות כספיים.

תקנה 21: תגמולים לבעלי עניין ולנושאי משרה בכירה

להלן פירוט אודות התגמולים שניתנו בשנת הדוח, כפי שהוכרו בדוחות הכספיים לשנת 2025: (א) לכל אחד מחמשת בעלי התגמולים הגבוהים ביותר מבין נושאי המשרה הבכירה בחברה או בתאגידים שבשליטתה, ואשר ניתנו לו בקשר עם כהונתו בחברה או בתאגיד שבשליטתה; (ב) לכל אחד משלושת נושאי המשרה הבכירה בעלי התגמולים הגבוהים ביותר בחברה שהתגמולים ניתנו לו בקשר עם כהונתו בחברה עצמה (אם לא נמנה בס"ק (א) לעיל); וכן (ג) לכל בעל עניין בחברה (במונחי עלות לחברה, באלפי ש"ח):

סה"כ (באלפי ש"ח)	תגמולים בעבור שירותים (באלפי ש"ח)						פרטי מקבל התגמולים				
	רכב (כולל דלק)	עמלה	דמי יעוץ	דמי ניהול	תשלום הוני	בנוס	שכר	שיעור החזקות בהון התאגיד	היקף משרה	תפקיד	שם
2,581	120	-	-	-	769	525	1,167	-	100%	מנכ"ל	ערן סער
1,645	-	-	-	-	384	348	913	-	100%	סמנכ"ל תפעול ראשי	תומר איזנברג
1,379	-	-	-	-	337	210	832	-	100%	סמנכ"ל כספים	יוסי גרטי
1,097	-	-	-	-	337	120	640	-	50%	יו"ר הדירקטוריון	יעקב אדרי
918	-	-	-	-	154	148	616	-	100%	יועצת משפטית	יסמין וגמן נגב
384	-	-	-	-	-	-	384	-	-	דירקטורים ¹	

¹ הסכום אינו כולל גמול דירקטורים המשולם במסגרת הסכם שירותי הניהול כמפורט בתקנה 22 להלן.

(א) מדיניות התגמול

ביום 26 בפברואר 2023, עובר להפיכת החברה לחברה ציבורית, אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של החברה את מדיניות התגמול לנושאי המשרה בחברה, שהינה בתוקף לתקופה של חמש שנים ממועד הפיכת החברה לחברה ציבורית, ואשר הינה בתוקף נכון למועד זה (להלן: "מדיניות התגמול"). לפרטים נוספים, ראו נספח א' לפרק 8 לתשקיף, אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(ב) מר ערן סער

בהתאם להסכם מיום 10 בפברואר 2022 בין החברה למר סער, שתוקפו החל מיום 1 בינואר 2022, בתמורה לכהונתו כמנכ"ל החברה בהיקף משרה מלאה (100%), היה זכאי מר סער לשכר חודשי בסך של 75 אלפי ש"ח (ברוטו), ממנו ינוכו כל התשלומים הנדרשים על פי דין (להלן בסעיף זה: "שכר"). ביום 4 בפברואר 2026 אישרה האסיפה הכללית של החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025 ואישור דירקטוריון החברה מיום 29 בדצמבר 2025, כי החל מיום 1 בינואר 2026 יעודכן השכר החודשי של מר סער לסך של 95 אלפי ש"ח (ברוטו) ויוצמד למדד המחירים לצרכן. בנוסף לשכר, זכאי מר סער, בין היתר, לתנאים כדלקמן: (א) חופשה שנתית בת 24 ימים בשנה; (ב) דמי הבראה וימי מחלה לפי דין; (ג) החזר הוצאות רכב בסך של 10 אלפי ש"ח; (ד) מחשב וטלפון ניידים, שבמלוא עלויות החזקתם נושאת החברה; (ה) הפרשה (בגובה 7.5%) לקרן השתלמות ועד לתקרת הסכום הפטור ממס הכנסה כקבוע בחוק או תקרת השכר, לפי בחירת העובד; (ו) הפרשה לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים לבחירת מר סער וכן ביטוח אובדן כושר עבודה; (ז) תקופת הודעה מוקדמת של 90 ימים; (ח) הוראות בדבר שמירת סודיות, התחייבות לאי תחרות כל עוד הסכם ההתקשרות בתוקף ושמירה על קניינה הרוחני של החברה, וכן סעיף בדבר מניעת ניגוד עניינים; (ט) מר סער זכאי לפטור, ביטוח אחריות נושאי משרה ושיפוי; (י) החזר הוצאות סבירות לרבות הוצאות טיסה ולינה בחו"ל (ללא תקרה) ותנאים נלווים מקובלים בחברה; ו-יא) מענקים כמפורט להלן:

מענק שנתי - החברה תהיה רשאית להעניק למר סער, בנוסף לשכר, מענק שנתי בגובה שלא יעלה על התקרה שנקבעה במדיניות התגמול. החליטה החברה על מענק שנתי כאמור, ישולם המענק השנתי בחודש העוקב למועד אישור הדוחות השנתיים. יובהר כי ככל שהחליטה החברה בשנה כלשהי, שלא להעניק מענק שנתי, או להעניק מענק בסכום הנמוך מהתקרה הנקובה בסעיף זה, לא תהא למר סער כל טענה כלפי החברה.

תגמול הוני - ביום 27 במרץ 2023 הוקצו למר סער 568,528 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה [נוסח חדש], התשכ"א-1961 (להלן: "פקודת מס הכנסה") הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בתקנה 21 לדוח התקופתי לשנת 2022 שפורסם ביום 30 במרץ 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-032131), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה (להלן: "הדוח התקופתי לשנת 2022"). ביום 4 בפברואר 2026 אישרה האסיפה הכללית של החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025 ודירקטוריון החברה מיום 29 בדצמבר 2025, הקצאה למר סער של 500,000 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בדוח זימון האסיפה שפרסמה החברה ביום 2 בפברואר 2026 (מספר אסמכתא: 2026-01-011864), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(ג) מר תומר איזנברג

בהתאם להסכם מיום 10 בפברואר 2022 בין החברה למר איזנברג, שתוקפו החל מיום 1 בינואר

2022, בתמורה לכהונתו כסמנכ"ל תפעול ראשי של החברה בהיקף משרה מלאה (100%), היה זכאי מר איזנברג לשכר חודשי בסך של 58 אלפי ש"ח (ברוטו), ממנו ינוכו כל התשלומים הנדרשים על פי דין (להלן בסעיף זה: "שכר"). ביום 29 בדצמבר 2025 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025, כי החל מיום 1 בינואר 2026 יעודכן השכר החודשי של מר איזנברג לסך של 75 אלפי ש"ח (ברוטו) ויוצמד למדד המחירים לצרכן. בנוסף לשכר, זכאי מר איזנברג, בין היתר, לתנאים כדלקמן: (א) חופשה שנתית בת 24 ימים בשנה; (ב) דמי הבראה וימי מחלה לפי דין; (ג) מחשב וטלפון ניידים, שבמלוא עלויות החזקתם נושאת החברה; (ד) הפרשה (בגובה 7.5%) לקרן השתלמות ועד לתקרת הסכום הפטור ממס הכנסה כקבוע בחוק או תקרת השכר, לפי בחירת העובד; (ה) הפרשה לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים לבחירת מר איזנברג וכן ביטוח אובדן כושר עבודה; (ו) תקופת הודעה מוקדמת של 90 ימים; (ז) הוראות בדבר שמירת סודיות, התחייבות לאי תחרות כל עוד הסכם ההתקשרות בתוקף ושמירה על קניינה הרוחני של החברה, וכן סעיף בדבר מניעת ניגוד עניינים; (ח) מר איזנברג זכאי לפטור, ביטוח אחריות נושאי משרה ושיפוי; (ט) החזר הוצאות סבירות לרבות הוצאות טיסה ולינה בחו"ל (ללא תקרה) ותנאים נלווים מקובלים בחברה; ו-י) מענקים כמפורט להלן:

מענק שנתי - החברה תהיה רשאית להעניק למר איזנברג, בנוסף לשכר, מענק שנתי בגובה שלא יעלה על התקרה שנקבעה במדיניות התגמול. החליטה החברה על מענק שנתי כאמור, ישולם המענק השנתי בחודש העוקב למועד אישור הדוחות השנתיים. יובהר כי ככל שהחליטה החברה בשנה כלשהי, שלא להעניק מענק שנתי, או להעניק מענק בסכום הנמוך מהתקרה הנקובה בסעיף זה, לא תהא למר איזנברג כל טענה כלפי החברה.

תגמול הוני - ביום 27 במרץ 2023 הוקצו למר איזנברג 284,264 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה, הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בתקנה 21 לדוח התקופתי לשנת 2022. ביום 29 בדצמבר 2025 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025, הקצאה למר איזנברג של 250,000 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בדוח המידי על הצעה הפרטית שפרסמה החברה ביום 30 בדצמבר 2025 (מספר אסמכתא: 104876-01-2025), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

ד) מר יעקב אדרי

בהתאם להסכם מיום 29 באוגוסט 2022 בין החברה למר אדרי, שתוקפו החל מיום 29 באוגוסט 2022, בתמורה לכהונתו כיו"ר דירקטוריון פעיל של החברה בהיקף משרה שלא יפחת מ-50%, זכאי מר אדרי לשכר חודשי בסך של 40 אלפי ש"ח (ברוטו), ממנו ינוכו כל התשלומים הנדרשים על פי דין (להלן בסעיף זה: "שכר"). בנוסף, זכאי מר אדרי, בין היתר, לתנאים כדלקמן: (א) חופשה שנתית בת 18 ימים בשנה; (ב) דמי הבראה וימי מחלה לפי דין; (ג) הפרשה (בגובה 7.5%) לקרן השתלמות ועד לתקרת הסכום הפטור ממס הכנסה כקבוע בחוק או תקרת השכר, לפי בחירת העובד; (ד) הפרשה לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים לבחירת מר אדרי וכן ביטוח אובדן כושר עבודה; (ה) תקופת הודעה מוקדמת של 90 ימים; (ו) הוראות בדבר שמירת סודיות, התחייבות לאי תחרות כל עוד הסכם ההתקשרות בתוקף ושמירה על קניינה הרוחני של החברה, וכן סעיף בדבר מניעת ניגוד עניינים; (ז) מר אדרי זכאי לפטור, ביטוח אחריות נושאי משרה ושיפוי; (ח) החזר הוצאות סבירות לרבות הוצאות טיסה ולינה בחו"ל (ללא תקרה) ותנאים נלווים מקובלים בחברה; ו-ט) החברה תהיה רשאית להעניק למר אדרי כיו"ר דירקטוריון פעיל, בנוסף לשכר, מענק שנתי בגובה של עד מכפלת השכר ב-4, אשר יינתן בגין עמידה ביעדים שיקבעו על ידי

האורגנים המוסמכים של החברה על פי דין ו/או מענק בשיקול דעת של האורגנים כאמור, והכל על פי שיקולה הבלעדי של החברה ובכפוף לדין. החליטה החברה על מענק שנתי כאמור, ישולם המענק השנתי בחודש העוקב למועד אישור הדוחות השנתיים. יובהר כי ככל שהחליטה החברה בשנה כלשהי, שלא להעניק מענק שנתי, או להעניק מענק בסכום הנמוך מהתקרה הנקובה בסעיף זה, לא תהא למר אדרי כל טענה כלפי החברה.

תגמול הוני - ביום 28 ביוני 2023 הוקצו למר אדרי 142,132 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בדוח מיידי של החברה מיום 21 ביולי 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-083355), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(ה) מר יוסי גרטי

בהתאם להסכם מיום 22 בנובמבר 2022 בין החברה למר גרטי, בתמורה לכהונתו כסמנכ"ל הכספים של החברה בהיקף משרה מלאה (100%) החל מיום 1 בינואר 2023, היה זכאי מר גרטי לשכר חודשי בסך של 52.5 אלפי ש"ח (ברוטו), ממנו ינוכו כל התשלומים הנדרשים על פי דין (להלן בסעיף זה: "השכר"). ביום 29 בדצמבר 2025 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025, כי החל מיום 1 בינואר 2026 יעודכן השכר החודשי של מר גרטי לסך של 59 אלפי ש"ח (ברוטו) ויוצמד למדד המחירים לצרכן. בנוסף לשכר, זכאי מר גרטי, בין היתר, לתנאים כדלקמן: (א) חופשה שנתית בת 22 ימים בשנה; (ב) דמי הבראה וימי מחלה לפי דין; (ג) מחשב וטלפון ניידים, שבמלוא עלויות החזקתם נושאת החברה; (ד) הפרשה (בגובה 7.5%) לקרן השתלמות ועד לתקרת הסכום הפטור ממס הכנסה כקבוע בחוק או תקרת השכר, לפי בחירת העובד; (ה) הפרשה לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים לבחירת מר גרטי וכן ביטוח אובדן כושר עבודה; (ח) תקופת הודעה מוקדמת של 60 ימים. כן כולל ההסכם הוראות בדבר שמירת סודיות, התחייבות לאי תחרות כל עוד הסכם ההתקשרות בתוקף ושמירה על קניינה הרוחני של החברה, וכן כוללים סעיף בדבר מניעת ניגוד עניינים; (ו) מר גרטי זכאי לפטור, ביטוח אחריות נושאי משרה ושיפוי; (ז) תנאים נלווים מקובלים בחברה; ו- (ח) מענק כמפורט:

מענק שנתי - החברה תהיה רשאית להעניק למר גרטי, בנוסף לשכר, מענק שנתי בגובה של עד מכפלת השכר ב-4, בהתאם לעקרונות שנקבעו במדיניות התגמול. יובהר כי ככל שהחליטה החברה בשנה כלשהי, שלא להעניק מענק שנתי, או להעניק מענק בסכום הנמוך מהתקרה הנקובה בסעיף זה, לא תהא למר גרטי כל טענה כלפי החברה.

תגמול הוני - ביום 28 ביוני 2023 הוקצו למר גרטי 142,132 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בדוח מיידי של החברה מיום 21 ביולי 2023 (מספר אסמכתא: 2023-01-083355), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(ו) גב' יסמין וגמן נגב

בהתאם להסכם מיום 10 ביולי 2022 בין החברה לגב' וגמן נגב, בתמורה לכהונתה כיועצת המשפטית ומזכירת החברה בהיקף משרה מלאה (100%) החל מיום 14 ביולי 2022, זכאית גב' וגמן נגב לשכר חודשי בסך של 37 אלפי ש"ח (ברוטו), ממנו ינוכו כל התשלומים הנדרשים על פי דין (להלן בסעיף זה: "השכר"). ביום 29 בדצמבר 2025 אישר דירקטוריון החברה, בהמשך לאישור ועדת התגמול מיום 24 בדצמבר 2025, כי החל מיום 1 בינואר 2026 יעודכן השכר החודשי של גב' וגמן נגב לסך של 43 אלפי ש"ח (ברוטו) ויוצמד למדד המחירים לצרכן. בנוסף לשכר, זכאית גב' וגמן נגב, בין היתר, לתנאים כדלקמן: (א) חופשה שנתית בת 22 ימים בשנה; (ב) דמי הבראה

וימי מחלה לפי דין; (ג) מחשב וטלפון ניידים, שבמלוא עלויות החזקתם נושאת החברה; (ד) הפרשה (בגובה 7.5%) לקרן השתלמות ועד לתקרת הסכום הפטור ממס הכנסה כקבוע בחוק או תקרת השכר, לפי בחירת העובד; (ה) הפרשה לקרן פנסיה/ביטוח מנהלים לבחירת גב' וגמון נגב וכן ביטוח אובדן כושר עבודה; (ח) תקופת הודעה מוקדמת של 60 ימים. כן כולל ההסכם הוראות בדבר שמירת סודיות, התחייבות לאי תחרות כל עוד הסכם ההתקשרות בתוקף ושמירה על קניינה הרוחני של החברה, וכן כוללים סעיף בדבר מניעת ניגוד עניינים; (ו) גב' וגמון נגב זכאית לפטור, ביטוח אחריות נושאי משרה ושיפוי; (ז) תנאים נלווים מקובלים בחברה; ו-(ח) מענק כמפורט:

(ז) **מענק שנתי** - החברה תהיה רשאית להעניק לגב' וגמון נגב, בנוסף לשכר, מענק שנתי בגובה של עד מכפלת השכר ב-4, בהתאם לעקרונות שנקבעו במדיניות התגמול. יובהר כי ככל שהחליטה החברה בשנה כלשהי, שלא להעניק מענק שנתי, או להעניק מענק בסכום הנמוך מהתקרה הנקובה בסעיף זה, לא תהא לגב' וגמון נגב כל טענה כלפי החברה.

(ח) **תגמול הוני** - ביום 28 במרץ 2024 הוקצו לגב' וגמון נגב 100,000 אופציות לא רשומות, במסלול 102 (הוני) לפקודת מס הכנסה הניתנת כל אחת למימוש למניה רגילה אחת של החברה, בתנאים שעיקרם מפורט בדוח מידי של החברה מיום 31 במרץ 2024 (מספר אסמכתא: 2024-01-035220), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

(ט) דירקטורים

ה"ה סיגל ברמק, יוליה מרוז ופרופ' ניסים אלון, זכאים לגמול שנתי וגמול השתתפות בהתאם לסכומים הקבועים המופיעים בתוספת השנייה והשלישית לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התש"ס-2000, בהתאם לדרגת החברה, כפי שתהא מעת לעת. סך התגמולים ששולמו לדירקטורים האמורים בחברה בשנת 2025 מסתכם לכ-384 אלפי ש"ח. בנוסף הדירקטורים האמורים מבוטחים בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה וכן הוענקו להם מהחברה כתבי שיפוי ופטור. ה"ה ירון קסטנבאום, יהודה רוח, מיכל רוזנברג ואיתי אילון, אשר מונו כדירקטורים בחברה בהתאם להסכם שירותי ניהול כמפורט בתקנה 22 להלן, אינם זכאים לגמול דירקטורים, ואולם הם מבוטחים בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה וכן הוענקו להם מהחברה כתבי שיפוי ופטור בהתאם למדיניות החברה. לפרטים ראו תקנה 29 להלן.

תקנה 21א: בעל השליטה בחברה

נכון למועד פרסום הדוח, בעלי השליטה בחברה הם ה"ה ירון קסטנבאום ויהודה רוח מכוח החזקתם (במישרין ובעקיפין באמצעות חברות בשליטתם, לפי העניין) בכ-61% מההון המונפק והנפרע של חברת שותף כללי קרן תשתיות ישראל 3 בע"מ (להלן בסעיף זה: "השותף הכללי של קרן תש"י 3"), המשמשת כשותף הכללי של קרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת, ובכ-51% מההון המונפק והנפרע של חברת תשתיות ישראל גיי.פי. גיי.פי. 4 בע"מ (להלן בסעיף זה: "השותף הכללי של קרן תש"י 4"), המשמשת כשותף הכללי של תשתיות ישראל גיי.פי. 4, שותפות מוגבלת, המשמשת כשותף הכללי של קרן תשתיות ישראל איי וי, שותפות מוגבלת (קרן תשתיות ישראל 3, שותפות מוגבלת וקרן תשתיות ישראל איי וי, שותפות מוגבלת, יקראו בסעיף זה להלן: "הקרנות"), המחזיקות בכ-56.34% מהון המניות המונפק והנפרע של החברה (כ-41.89% וכ-14.45% בהתאמה), ומכוח הסכם בעלי מניות כמתואר בסעיף זה להלן.

למיטב ידיעת החברה, ביום 29 באוגוסט 2022 התקשרו ה"ה ירון קסטנבאום ויהודה רוה, במישרין ובעקיפין, בהסכמים מכח זכויותיהם במניות השותף הכללי של קרן תש"י 3 ובמניות השותף הכללי של קרן תש"י 4, הנוגעים לאחזקות הקרנות בחברה. לפרטים נוספים, ראו סעיף 3.5 לפרק 3 לתשקיף.

לפרטים אודות הסכם לרכישת השליטה בחברה מהקרנות מיום 5 במרץ 2026, ראו סעיף 1.2 לפרק א' לדוח.

תקנה 22: עסקאות עם בעלי השליטה או שלבעלי השליטה עניין אישי בהן

(א) להלן פרטים, לפי מיטב ידיעת החברה, בדבר עסקאות עם בעלי השליטה או שלבעלי השליטה יש עניין אישי באישורן, אשר החברה התקשרה בהן בשנת 2025 ועד למועד פרסום דוח זה או שהן עדיין בתוקף במועד דוח זה:

#	האורגנים שאישרו את ההתקשרות ומועד האישור	תיאור העסקה	העניין האישי של בעלי השליטה בהתקשרות	פרטים נוספים						
עסקאות המנויות בסעיף 4(270) לחוק החברות										
1.	---	<p>ביום 20 בספטמבר 2022 התקשרה החברה עם תשתיות ישראל ניהול 3 בע"מ, חברה פרטית המוחזקת בידי בעלי המניות המחזיקים בשותף הכללי של קרן תשתיות ישראל 3 שותפות מוגבלת (להלן: "קרן תש"י 3"), בשיעורים זהים (כמפורט בסעיף 3.5 לפרק 3 בתשקיף) (להלן בסעיף זה: "חברת הניהול") בהסכם שירותי ניהול, אשר יכללו העמדת ארבעה דירקטורים שעל זהותם יחליטו השותף הכללי של קרן תש"י 3 וקרן תשתיות ישראל איי וי, שותפות מוגבלת (להלן: "קרן תש"י 4"), לפי העניין, כאשר כל עוד תאגידים בשליטת מר ירון קסטנבאום (לבד או עם אחרים) (להלן "ירון") יחזיקו למעלה מ-25% מזכויות ההצבעה בחברה, אחד הדירקטורים יהיה ירון. כן תספק חברת הניהול באמצעות עובדי תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ או מי מטעמם סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים, סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית של החברה וסיוע בגיוסי הון וחוב (להלן בסעיף זה: "שירותי הניהול") ו-"ההסכם", לפי העניין.</p> <p>בתמורה לשירותי הניהול תשלם החברה לחברת הניהול סך קבוע של 3,000 אלפי ש"ח לשנה (צמוד למדד המחירים לצרכן מחודש אוגוסט 2022, אך לא נמוך ממנו), בתוספת מע"מ (להלן: "דמי הניהול השנתיים").</p> <table border="1" data-bbox="686 1702 1093 2016"> <thead> <tr> <th>מהות השירותים</th> <th>היקף משרה</th> <th>סך התשלום השנתי</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים; סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית; וסיוע בגיוסי הון וחוב</td> <td>היקף משרה כולל (בגין סך השירותים) שלא יפחת מ-50% משרה</td> <td>1,000 אלפי ש"ח</td> </tr> </tbody> </table>	מהות השירותים	היקף משרה	סך התשלום השנתי	סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים; סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית; וסיוע בגיוסי הון וחוב	היקף משרה כולל (בגין סך השירותים) שלא יפחת מ-50% משרה	1,000 אלפי ש"ח	<p>לה"ה יהודה רוה וירון קסטנבאום, בעלי השליטה בחברה, עניין אישי הנובע מהיות חברה, אשר גופים בשליטתם נמנים על בעלי מניותיה, צד להתקשרות.</p>	<p>סעיף 8.2.1 לפרק 8 לתשקיף</p>
מהות השירותים	היקף משרה	סך התשלום השנתי								
סיוע בבחינת השקעות חדשות ורכישות של פעילויות ופרויקטים חדשים; סיוע בבניית אסטרטגיית ההתרחבות העסקית; וסיוע בגיוסי הון וחוב	היקף משרה כולל (בגין סך השירותים) שלא יפחת מ-50% משרה	1,000 אלפי ש"ח								

פרטים נוספים	העניין האישי של בעלי השליטה בהתקשרות	תיאור העסקה		האורגנים שאישרו את ההתקשרות ומועד האישור	#
		500 אלפי ש"ח בגין כל אחד מהדירקטורים הרגילים וסך הכל 2,000 אלפי ש"ח ארבעה דירקטורים.	---	דירקטור רגיל	
<p>במידה ובמהלך תקופת ההסכם, תחדל חברת הניהול להעמיד אילו משירותי הניהול, ימשיך ההסכם להיות בתוקף כאשר התמורה אותה תשלם החברה חברת הניהול בגין העמדת שירותי הניהול תפחת בסכום המשוך לרכיב שירותי הניהול שהופסק.</p> <p>דמי הניהול השנתיים ישולמו על ידי החברה לחברת הניהול בארבעה תשלומים שווים, כאשר כל תשלום יבוצע בתחילת רבעון בגין הרבעון הקודם. לסכום הנ"ל יתווספו הפרשי הצמדה למדד המחירים כאמור לעיל.</p> <p>ההסכם הינו בתוקף למשך תקופה של חמש שנים ממועד ההנפקה ורישום לראשונה של מניות החברה למסחר בבורסה. עם תום תקופת ההסכם הצדדים יהיו רשאים להחליט על הארכתו בכפוף לקבלת האישורים הנדרשים על פי דין. אולם, כל צד רשאי להביא הסכם זה לידי סיום בקרות אחד או יותר מהמקרים שלהלן: (1) מתן הודעה בכתב למשנהו של 60 ימים מראש במקרה בו קרן תשי" 3 וקרן תשי" 4 תחדלנה מלהימנות על בעלי השליטה בחברה; או (2) במקרה בו הוגשה בקשה לכינוס נכסים, לפירוק או להסדר עם נושים על רקע חדלות פירעון ו/או בקשה דומה אחרת כנגד הצד השני והליכים כאמור לא הופסקו בתוך 90 ימים.</p> <p>כמו כן, בהתאם להסכם, חברת הניהול תישא במלוא עלויות העסקתם של נותני השירותים, לרבות במלוא ההתחייבויות בשל סיום יחסי עובד-מעביד עימם ככל שישנם. הדירקטורים שימונו בהתאם להסכם הניהול לא יהיו זכאים לגמול דירקטורים, ואולם יהיו זכאים לפטור, ביטוח ושיפוי בהתאם למדיניות החברה.</p>					
עסקאות אחרות					
לפרטים בדבר התחייבויות של בעלי השליטה לתיחום פעילות ראו סעיף 3.6 לפרק 3 לתשקיף	לה"ה יהודה רוה וירון קסטנבאום, בעלי השליטה בחברה, עניין אישי הנובע מהעובדה שהינם צד להתחייבות החד צדדית כאמור.	עם השלמת ההנפקה מכח התשקיף נכנסה לתוקפה התחייבות של כל אחד מבעלי השליטה בחברה, ה"ה יהודה רוה וירון קסטנבאום (במישרין או בעקיפין באמצעות תאגידים בשליטתם), לפיה כל אחד מהם (לרבות באמצעות תאגידים המוחזקים על ידם) לא ישקיע בפרויקטים בתחום האנרגיות המתחדשות בפולין ² , שלא באמצעות החברה, אלא בכפוף למתן זכות סירוב ראשונה לחברה להשקעה בפרויקט.		---	.1

(ב) עסקאות זניחות

לפרטים בדבר נוהל עסקאות זניחות ועסקאות שאינן חריגות, ראו ביאור א.21(3) לדוחות הכספיים.

תקנה 24: החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה

לפרטים אודות החזקות בעלי עניין ונושאי משרה בכירה בחברה, נכון ליום 31 בדצמבר 2025, ראו דוח מיידי של החברה מיום 7 בינואר 2026 (מספר אסמכתא: 2026-01-003278), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

תקנה 24א: הון רשום, הון מונפק וניירות ערך המירים

לפרטים אודות מספר המניות הכלולות בהון הרשום והמונפק של החברה וניירות הערך ההמירים של החברה, ראו דוח מיידי של החברה מיום 1 במרץ 2026 (מספר אסמכתא: 2026-01-018714), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

תקנה 24ב: מרשם בעלי המניות בחברה

לפרטים אודות מרשם בעלי המניות של החברה, ראו דוח מיידי של החברה מיום 1 במרץ 2026 (מספר אסמכתא: 2026-01-018714), אשר המידע הכלול בו מובא בדוח זה בדרך של הפניה.

תקנה 25א: מען רשום

כתובת: המסגר 35, תל אביב

טלפון: 074-7539137

כתובת דואר אלקטרוני: eran@zephyrus.co.il

פרטים	יהודה רוה	ירון קסטנבאום	איתי אילון	יעקב אדרי
תפקיד בחברה:	דירקטור	דירקטור	דירקטור	יו"ר דירקטוריון
מספר תעודת זהות:	003310786	025134107	025369059	05920228
תאריך לידה:	3.9.1944	11.6.1973	12.10.1973	15.12.1964
מען להמצאת כתבי בי-דין:	שדרות שאול המלך 1, תל אביב	השלושה 2, תל אביב	השלושה 2, תל אביב	הדס 13, גבעון החדשה
נתינות:	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות של הדירקטוריון:	לא	לא	לא	לא
דירקטור בלתי תלוי:	לא	לא	לא	לא
דירקטור חיצוני:	לא	לא	לא	לא
אם כן, הוא בעל מומחיות כשבנאית ופיננסית או בעל כשירות מקצועית:	---	---	---	---
אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה ³ :	---	---	---	---
האם הוא עובד של החברה, של חברה בת שלה, של חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה:	לא	שותף מנהל בקרן תשי"י	עובד של חברת הניהול של קרן תשי"י	לא
התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור בחברה:	16.1.2022	16.1.2022	29.8.2022	29.8.2022
השכלה:	בוגר תואר ראשון במשפטים מהאוניברסיטה העברית בירושלים	בוגר תואר ראשון בכלכלה וניהול מהאוניברסיטה העברית בירושלים	בוגר תואר ראשון בכלכלה ויחסים בינלאומיים ותואר שני בכלכלה מהאוניברסיטה העברית בירושלים	בוגר תואר ראשון בכלכלה, מנהל עסקים וסוציולוגיה ותואר שני במנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים
עיסוקו בחמש השנים האחרונות:	עו"ד, משרד יהודה רוה ושות', עורכי דין	שותף מנהל בקרן תשי"י ודירקטור בחברות מטעמה (כמפורט להלן)	מנהל השקעות בקרן תשי"י	יו"ר דירקטוריון בקופת חולים לאומית שירותי בריאות; יו"ר דירקטוריון באיי.בי.סי איזראל ברודבאנד קומפני (2013) בע"מ; יו"ר דירקטוריון בנתיבי היובל בע"מ (חברה הנשלטת בעקיפין על ידי בעלי המניות המחזיקים בשותף הכללי של קרן תשי"י 3 (בשיעורים זהים)); יו"ר ועדת השקעות בקרן תשי"י; יו"ר דירקטוריון לאומית לעתיד בע"מ.
תאגידים שבהם משמש כדירקטור (פרט לחברה):	חברת שותף כללי קרן תשתיות בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ; חברת שותף כללי קרן תשתיות ישראל 2 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 2 בע"מ; חברת	חברת שותף כללי קרן תשתיות בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ; חברת שותף כללי קרן תשתיות ישראל 2 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 2 בע"מ; חברת	אור אנרגיות כוח החזקות בע"מ	יו"ר דירקטוריון בנתיבי היובל בע"מ; יו"ר דירקטוריון לאומית לעתיד

³ כמשמעות המונח בתקנה 1 לתקנות החברות (כללים בדבר גמול והוצאות לדירקטור חיצוני), התשי"ס-2000.

פרטים	יהודה רוח	ירון קסטנבאום	איתי אילון	יעקב אדרי
	<p>שותף כללי קרן תשתיות ישראל 3 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 3 בע"מ; תשתיות ישראל גי.פי.ג.פי. 4 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 4 בע"מ; אורסט שותף כללי בע"מ; פנגו פיי אנד גו בע"מ; פנטוק אחזקות בע"מ; סרברפארם תשתיות ישראל ניהול בע"מ; סרברפארם תשתיות ישראל בע"מ; Voneus Voneus Investment; Limited Holdings Limited ש.ט.ג (1988) בע"מ; השקעות ש.ט.ג (תשתיות) בע"מ; ווי.אר ייעוץ בע"מ; STG Investments Ltd.; טלשיר השקעות בע"מ</p>	<p>שותף כללי קרן תשתיות ישראל 3 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 3 בע"מ; תשתיות ישראל גי.פי.ג.פי. 4 בע"מ; תשתיות ישראל ניהול 4 בע"מ; דרך ארץ היוויז (1997) בע"מ; דרך ארץ היוויז קטע 18 (2007) בע"מ; דרך ארץ טלקום בע"מ; סיטיפס בע"מ; סיטיפס הפעלה ניהול בע"מ; קונקט ירושלים (רכבת קלה) בע"מ; אורסט שותף כללי בע"מ; דרך היס שותף כללי בע"מ; מרחב אמפל אי.איי.אף. שותף כללי בע"מ; או.טי.טי השקעות בע"מ; ציסטנט הולדינגס בע"מ; פנגו פיי אנד גו בע"מ; פנטוק אחזקות בע"מ; סרברפארם תשתיות ישראל ניהול בע"מ; סרברפארם תשתיות ישראל בע"מ; ורידיס אינוורונמנט בע"מ; Voneus Voneus Investment; Limited Tower; Holdings Limited Vision Mauritius Limited</p>		
האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה:	לא	לא	לא	לא
האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:	לא	כן	כן	לא

פרטים	מיכל רוזנברג	יוליה מרוז	סיגל ברמק	ניסים אלון
תפקיד בחברה:	דירקטורית	דירקטורית	דירקטורית	דירקטור
מספר תעודת זהות:	023725112	307298349	024328064	055434195
תאריך לידה:	24.4.1968	3.6.1975	26.3.1969	6.10.1958
מען להמצאת כתבי בי-דין:	השלושה 2, תל אביב	הגבעה 37 כפר האורניים 73134	זיבוטינסקי 21 גבעתיים	האודם 10 מבשרת ציון
נתינות:	ישראלית	ישראלית	ישראלית	ישראלית
חברות בוועדות של הדירקטוריון:	לא	מאזן, ביקורת, תגמול	מאזן, ביקורת, תגמול	מאזן, ביקורת, תגמול
דירקטור בלתי תלוי:	לא	לא	לא	כן
דירקטור חיצוני:	לא	כן	כן	לא

ניסים אלון	סיגל ברמק	יוליה מרוז	מיכל רוזנברג	פרטים
כן	כן	כן	---	אם כן, הוא בעל מומחיות חשבונאית ופיננסית או בעל כשירות מקצועית:
לא	לא	לא	---	אם כן, האם הוא דירקטור חיצוני מומחה ⁴ :
לא	לא	לא	עובד של חברת הניהול של קרן תש"י (תשתיות ישראל ניהול 1 בע"מ)	האם הוא עובד של החברה, של חברה בת שלה, של חברה קשורה שלה או של בעל עניין בה:
1.6.2023	1.6.2023	1.6.2023	29.8.2022	התאריך בו החלה כהונתו כדירקטור בחברה:
בוגר תואר ראשון במדעי המדינה וקרימינולוגיה מאוניברסיטת בר אילן ותואר שני (MBA) במינהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים; תעודה בלימודי פיקוד ומטה במכללה לפיקוד ומטה בצה"ל.	בוגרת תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת תל אביב; מוסמכת בראיית חשבון.	בוגרת תואר ראשון ותואר שני בכלכלה ומנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים	בוגרת תואר ראשון בכלכלה וחשבונאות מאוניברסיטת חיפה	השכלה:
מנכ"ל קופת חולים לאומית שירותי בריאות; יו"ר דירקטוריון בטרם מוקדים לרפואה דחופה; דירקטור בחברת החשמל לישראל; מנכ"ל ב-נ.א. בריאות בע"מ; פרופסור, מרצה וראש החוג לניהול מערכות בריאות ודיקן הפקולטה לבריאות, חברה ומדע במרכז האקדמי הרב תחומי ירושלים (לשעבר: מכללה אקדמית הדסה).	דירקטורית חיצונית בבנק דיסקונט לישראל; דירקטורית חיצונית בקסטרו מודל בע"מ; דירקטורית בלתי תלויה באינרום תעשיות בניה בע"מ; חשבונאי ראשי מנהלת המחלקה לחשבות וכספים בקבוצת ישראל; דירקטורית בגלובל פקטורינג בע"מ	מנהלת אגף בפיוניר בע"מ ודירקטורית בקופת חולים לאומית שירותי בריאות	סמנכ"לית כספים בקרן תש"י	עיסוקו בחמש השנים האחרונות:
טרם מוקדים לרפואה דחופה; נ.א. בריאות בע"מ.	בנק דיסקונט לישראל; קסטרו מודל בע"מ	קופת חולים לאומית שירותי בריאות	פנטוק אחזקות בע"מ	תאגידים שבהם משמש כדירקטור (פרט לחברה):
לא	לא	לא	לא	האם הוא בן משפחה של בעל עניין אחר בחברה:
כן	כן	כן	כן	האם החברה רואה בו כבעל מומחיות חשבונאית ופיננסית לצורך עמידה במספר המזערי שקבע הדירקטוריון על פי סעיף 92(א)(12) לחוק החברות:

תקנה 26א: נושאי משרה בכירה של החברה

להלן יובאו פרטים אודות נושאי המשרה הבכירה בחברה, נכון למועד הדוח, שאינם דירקטורים בחברה:

פרטים	ערן סער	תומר איזנברג	יוסי גרטי	יסמין וגמן נגב	שירלי דניאלי
מספר תעודת זהות:	029660693	053078143	031120306	022734974	201170941
תאריך לידה:	10.10.1972	17.2.1982	31.5.1980	7.3.1967	7.6.1990
תאריך תחילת כהונה בחברה:	1.1.2022	1.1.2022	1.1.2023	14.7.2022	15.6.2023
תפקיד בחברה, בחברה בת, בחברה קשורה או בבעל עניין:	מנכ"ל	סמנכ"ל תפעול ראשי	סמנכ"ל הכספים	יועצת משפטית ומזכירת חברה	חשבת
האם הוא בעל עניין בחברה:	כן, משמש כמנכ"ל החברה	לא	לא	לא	לא
האם הוא בן משפחה של נושא משרה בכירה אחר או של בעל עניין בחברה:	לא	לא	לא	לא	לא
השכלה:	תואר ראשון בחשבונאות, כלכלה ומשפטים ותואר שני במנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים	תואר ראשון בכלכלה וניהול מאוניברסיטת בן גוריון בנגב ותואר שני במנהל עסקים MBA מאוניברסיטת תל אביב	תואר ראשון בחשבונאות, כלכלה ומנהל עסקים מאוניברסיטת תל אביב ותואר שני Executive MBA מאוניברסיטת תל אביב ונורת'וסטרן	תואר ראשון במשפטים ולימודי תעודה במנהל עסקים מאוניברסיטת רייכמן	תואר ראשון בחשבונאות ומנהל עסקים מהאוניברסיטה העברית בירושלים
ניסיון עסקי בחמש השנים האחרונות:	מנכ"ל בחברת השקעות דיסקונט בע"מ ואי.די.בי. חברה לפיתוח בע"מ; מנכ"ל בישראלמקו נגב 2 שותפות מוגבלת, נפטא חברה ישראלית לנפט בע"מ ואקויטל	מנכ"ל משב אנרגיה ודירקטור בחברות בנות של משב אנרגיה	סמנכ"ל כספים ב-EDF Renewables Israel ודירקטור בחברות בנות שלה	יועצת משפטית ומנהלת פיתוח עסקי ושיווק ב- Negev טיפול בכאבים	חשבת ומ"מ סמנכ"ל כספים בחברת מכלול מימון בע"מ; עוזרת חשב בחברת אורמת טכנולוגיות בע"מ

תקנה 26ב: מורשי חתימה עצמאיים

נכון ליום 31 בדצמבר 2025 ולמועד אישור הדוח, אין בחברה מורשי חתימה עצמאיים.

תקנה 27: רואי החשבון של החברה

KPMG סומך חייקין, מרחוב הארבעה 17, תל אביב-יפו.

תקנה 29א: החלטות החברה

פטור, ביטוח או התחייבות לשיפוי לנושא משרה

(א) ביום 26 בפברואר 2023 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית של בעלי המניות של החברה (להלן: "האסיפה") את התקשרות החברה בפוליסת ביטוח אחריות דירקטורים ונושאי משרה (להלן: "פוליסת הביטוח השוטפת") ובפוליסה לביטוח אחריות הנובעת מהנפקה ראשונה לציבור על ידי החברה של ניירות ערך על פי התשקיף (Public Offering of Securities Insurance) (להלן: "פוליסת ה-POSI"). באותו מועד אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה לכלול בפוליסת הביטוח השוטפת נושאי המשרה המכהנים בחברה באותו מועד, כמפורט בסעיפים 7.1 ו-7.2 לפרק 7 לתשקיף (להלן: "נושאי המשרה המכהנים"). ביום 24 במרץ 2025 אישרה ועדת התגמול של החברה, בהתאם להוראות תקנה 1ב1 לתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), תש"ס-2000, את חידוש פוליסת הביטוח השוטפת לתקופה שסיומה ביום 27 באוגוסט 2026.

(ב) להלן מפורטים עיקרי תנאי פוליסת הביטוח השוטפת:

פוליסת הביטוח השוטפת הינה לתקופה של 18 חודשים מיום עריכת הביטוח והינה על בסיס הגשת תביעה (claims-made), בגבולות אחריות של עד 25 מיליון דולר ארה"ב למקרה ובסה"כ לתקופת הביטוח (להלן: "פוליסת הביטוח השוטפת"), ובנוסף הוצאות משפט סבירות מעבר לגבול האחריות בהתאם להוראות חוק חוזה ביטוח, התשמ"א-1981. פוליסת הביטוח השוטפת תכסה את כל הדירקטורים ונושאי המשרה בחברה, בחברות הבנות שלה ובחברות קשורות, כפי שיהיו מעת לעת, לרבות אלו שהינם בעלי השליטה בחברה ו/או אלו שמכהנים מטעם בעלי השליטה בחברה. כמו כן, פוליסת הביטוח השוטפת תכסה תביעות אזרחיות כנגד החברה (במובחן מתביעות כנגד הדירקטורים ונושאי המשרה בה), שעניינן הפרת דיני ניירות הערך של החברה, הנסחרים בבורסה בתל-אביב ("Entity Cover for Securities Claims").

בפוליסת הביטוח נכללו סדרי תשלום לפיה זכותם של נושאי המשרה בקבלת תגמולי ביטוח קודמת לזכות החברה. מובהר כי פוליסת הביטוח השוטפת לא תכסה תביעות כנגד החברה ו/או כנגד דירקטורים ונושאי משרה בה הנובעות מההנפקה הראשונה לציבור לפי התשקיף, ואלו מכוסים במסגרת פוליסת ה-POSI.

(ג) להלן מפורטים עיקרי תנאי פוליסת ה-POSI:

פוליסת ה-POSI, הינה על בסיס הגשת תביעה (Claims-made), בגבולות אחריות של עד 20 מיליון דולר ארה"ב לתקופה של 7 שנים מיום ההנפקה הראשונה לציבור, ובנוסף הוצאות משפט סבירות מעבר לגבול האחריות, לכל העובדים ו/או נושאי המשרה בחברה, בחברות בנות שלה ובחברות קשורות עבור נושאי משרה המכהנים בהן מטעם החברה ו/או מטעם החברות הבנות.

פוליסת ה-POSI מורחבת לכסות את אחריות המנפיקה בקשר עם ההנפקה הראשונה לציבור על ידי החברה של ניירות ערך על פי התשקיף. כמו כן, הפוליסה מכסה

התחייבות החברה לשיפוי כלפי החתמים וכן את אחריות בעלי השליטה בגין אחריותם לפרט מטעה בתשקיף. להרחבות הנ"ל נקבעו סדרי תשלום לפיהם זכותם של נושאי המשרה לקבלת תגמולי ביטוח קודמת לזכותם של כל המבוטחים האחרים לרבות החברה.

פוליסת ה-POSI אינה ניתנת לביטול על ידי המבטח (למעט במקרה של אי תשלום הפרמיה על ידי המבוטח). פוליסת הביטוח לא תכסה תביעות כנגד דירקטורים או נושאי משרה בה המכוסות במסגרת פוליסת הביטוח השוטפת.

עלות הפרמיה וגובה ההשתתפות העצמית לחברה, הינם בהתאם למקובל בתנאי שוק הביטוח לפוליסות ביטוח מסוג והיקף זה במועד עריכת הפוליסה, וההתקשרות אינה עלולה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכושה או התחייבויותיה ועלות הפרמיה אינה מהותית לחברה (אין השתתפות עצמית לנושאי המשרה והדירקטורים).

(ד) מתן התחייבות לפטור ושיפוי

בימים 12 במאי 2022, 29 באוגוסט 2022, 20 בנובמבר 2022, 28 ביוני 2023 ו-16 ביולי 2023 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית, לפי העניין, מתן כתבי התחייבות לפטור ולשיפוי (להלן: "כתבי הפטור והשיפוי") לנושאי המשרה המכהנים בחברה.

(ה) מינוי מחדש של הדירקטוריות החיצוניות בחברה

בימים 29 בדצמבר 2025 ו-4 בפברואר 2026 אישרו דירקטוריון החברה והאסיפה הכללית, לפי העניין, את מינויין של ה"ה יוליה מרוז וסיגל ברמק כדירקטוריות חיצוניות בחברה לתקופת כהונה נוספת בת שלוש שנים, אשר תחל במועד סיום תקופת כהונתן הראשונה, קרי ביום 1 ביוני 2026. ה"ה יוליה מרוז וסיגל ברמק יהיו זכאיות לגמול שנתי וגמול השתתפות בהתאם לסכומים הקבועים המופיעים בתוספת השנייה והשלישית לתקנות הגמול, ובהתאם לדרגתה של החברה כפי שתהיה מעת לעת.

זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ

תאריך: 11 במרץ 2026

תפקידים:

יו"ר דירקטוריון

מנהל כללי

שמות החותמים:

יעקב אדרי

ערן סער

נספח א' - דוח בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי

דוח שנתי בדבר אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי לפי תקנה 9(א) לשנת
2025

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון של זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ בע"מ (להלן "התאגיד"), אחראית לקביעתה והתקיימותה של בקרה פנימית נאותה על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד.

לעניין זה, חברי ההנהלה הם:
1. ערן סער, מנכ"ל;
2. יוסי גרטי, סמנכ"ל כספים.

בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי כוללת בקרות ונהלים הקיימים בתאגיד, אשר תוכננו בידי המנכ"ל ונושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או תחת פיקוחם, או בידי מי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, בפיקוח דירקטוריון התאגיד, אשר נועדו לספק מידה סבירה של ביטחון בהתייחס למהימנות הדיווח הכספי ולהכנת הדוחות בהתאם להוראות הדין, ולהבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלות בדוחות שהוא מפרסם על פי הוראות הדין נאסף, מעובד, מסוכם ומדווח במועד ובמתכונת הקבועים בדין.

הבקרה הפנימית כוללת, בין השאר, בקרות ונהלים שתוכננו להבטיח כי מידע שהתאגיד נדרש לגלותו כאמור, נצבר ומועבר להנהלת התאגיד, לרבות למנכ"ל ולנושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים או למי שמבצע בפועל את התפקידים האמורים, וזאת כדי לאפשר קבלת החלטות במועד המתאים, בהתייחס לדרישת הגילוי.

בשל המגבלות המבניות שלה, בקרה פנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי אינה מיועדת לספק ביטחון מוחלט שהצגה מוטעית או השמטת מידע בדוחות תימנע או תתגלה.

ההנהלה, בפיקוח הדירקטוריון, ביצעה בדיקה והערכה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד והאפקטיביות שלה. הערכת אפקטיביות הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי והגילוי שביצעה ההנהלה בפיקוח הדירקטוריון כללה: בקרות ברמת הארגון, בקרות כלליות על מערכות המידע, בקרות על תהליך עריכת וסגירת הדוחות הכספיים ובקרות על תהליכים שהינם מהותיים מאד לדיווח הכספי ולגילוי. בהתבסס על הערכה זו, הדירקטוריון והנהלת התאגיד הגיעו למסקנה, כי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי בתאגיד ליום 31 בדצמבר 2025 הינה אפקטיבית.

הצהרות מנהלים:

(א) הצהרת מנהל כללי לפי תקנה 9(ד)(1)

הצהרת מנהלים הצהרת מנכ"ל

אני, ערן סער, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוח התקופתי של זפירוס ווינג אנרגייס בע"מ (להלן: "התאגיד") לשנת 2025 (להלן: "הדוחות");

2. לפי ידיעתי, הדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;

3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;

4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי:

א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-

ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנכ"ל או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;

5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:

א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התש"ע-2010, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-

ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;

ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, והצגתי בדוח זה את מסקנות הדירקטוריון וההנהלה לגבי האפקטיביות של הבקרה הפנימית כאמור למועד הדוחות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

ערן סער, מנכ"ל

11 במרץ 2026

(ב) הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים לפי תקנה 9(ד)2

הצהרת נושא המשרה הבכיר ביותר בתחום הכספים

אני, יוסי גרטי, מצהיר כי:

1. בחנתי את הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות של זפירוס ווינג אנרג'יס בע"מ (להלן: "התאגיד") לשנת 2025 (להלן: "הדוחות");
 2. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים והמידע הכספי האחר הכלול בדוחות אינם כוללים כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בהם מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בהם, לאור הנסיבות שבהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופת הדוחות;
 3. לפי ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוחות משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות ותזרימי המזומנים של התאגיד לתאריכים ולתקופות שאליהם מתייחסים הדוחות;
 4. גיליתי לרואה החשבון המבקר של התאגיד, לדירקטוריון ולוועדות הביקורת והדוחות הכספיים של התאגיד, בהתבסס על הערכתי העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
- א. את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות, העלולים באופן סביר להשפיע לרעה על יכולתו של התאגיד לאסוף, לעבד, לסכם או לדווח על מידע כספי באופן שיש בו להטיל ספק במהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין; וכן-
- ב. כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, שבה מעורב המנכ"ל או מי שכפוף לו במישרין או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי;
5. אני, לבד או יחד עם אחרים בתאגיד:
- א. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחי, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לתאגיד, לרבות חברות מאוחדות שלו כהגדרתן בתקנות ניירות ערך (דוחות כספיים שנתיים), התשי"ע-2010, ככל שהוא רלוונטי לדוחות הכספיים ולמידע כספי אחר הכלול בדוחות, מובא לידיעתי על ידי אחרים בתאגיד ובחברות המאוחדות, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוחות; וכן-
 - ב. קבעתי בקרות ונהלים, או וידאתי קביעתם וקיומם של בקרות ונהלים תחת פיקוחנו, המיועדים להבטיח באופן סביר את מהימנות הדיווח הכספי והכנת הדוחות הכספיים בהתאם להוראות הדין, לרבות בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים;
 - ג. הערכתי את האפקטיביות של הבקרה הפנימית על הדיווח הכספי ועל הגילוי, ככל שהיא מתייחסת לדוחות הכספיים ולמידע הכספי האחר הכלול בדוחות למועד הדוחות; מסקנותיי לגבי הערכתי כאמור הובאו לפני הדירקטוריון וההנהלה ומשולבות בדוח זה.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.